

رسالة مدير الاستثمار

- شهد الربع الثالث حدوث تغيير مفاجئ في معنويات السوق، نابغاً من أرقام التضخم السنوية المرتفعة بشكل مستمر وما نتج عن ذلك من ارتفاع في أسعار الفائدة. في نهاية الربع، وصل سعر الأساس إلى أعلى مستوى له منذ 14 عامًا عند 2.25% مع توقع المزيد من الزيادات في الربع الرابع وما بعده.
- دخل سوق العقارات في المملكة المتحدة الآن مرحلة انتقالية مع رؤية ضعيفة للأسعار. وعلى الرغم من التقلبات المستمرة في الأسواق المالية وفتح أبواب بعض الصناديق العقارية، نتوقع أن تظهر الفرص في عام 2023 مع إعادة وشيكة للتسعير.
- شهد الربع الثالث من السنة فترةً من الهدوء النسبي في سائر المحفظة، مقارنةً بالأربع السابقة. في ليفنجستون آند بيك، نتوقع أن تكون القيم قد تأثرت بالتحول في معنويات السوق خلال الربع. إلا أن تعهدات الدين تعتبر مريحة، ومن المرجح أن تستفيد مجموعة المستأجرين على قائمة الانتظار من حيث القيمة المحققة لمجموعة تجار التجزئة من أزمة تكاليف المعيشة، وذلك جراء تحول اتجاهات التسوق نحو محلات التجزئة التي تقدم خصومات.

ملاحظات على اقتصاد المملكة المتحدة

- أفاد مكتب الإحصاءات الوطنية أن الأرقام الشهرية الأخيرة للناجح المحلي الإجمالي تشير التقديرات إلى انخفاضها بنسبة -0.3% على أساس شهري في أغسطس، أي أقل من التوقعات بالإجماع عند 0.0%. وألقت المخاوف بشأن تأثير ارتفاع فواتير الطاقة على الإنفاق التقديري للمستهلكين بظلالها الكثيفة على تجار التجزئة وقطاعات السفر والترفيه وبناء المنازل والشركات الأخرى التي تركز على السوق المحلي.
- وأفادت أرقام التوظيف الصادرة في يناير من مكتب الإحصاءات الوطنية أن معدل البطالة بلغ 3.5% في الأشهر الثلاثة حتى أغسطس 2022، بانخفاض 0.3% عن الربع السابق وأدنى مستوى منذ يناير 1974. وسجل نمو الأجور لنفس الفترة، مقارنة بالأساس السنوي، زيادة بنسبة 6.0% في متوسط الدخل الأسبوعي. وهذا هو أقوى نمو في الأجور المنتظمة خارج نطاق جائحة كورونا. ورغم أن الأنباء إيجابية في ظاهرها، إلا أن النمو لم يواكب مستويات التضخم الحالية.
- ظل التضخم مرتفعاً في المملكة المتحدة في الربع الماضي، وعلى الرغم من انخفاض مؤشر أسعار المستهلك الأولي بشكل طفيف في أغسطس من 10.1% إلى 9.9% على أساس سنوي، ومع زيادة أخرى متوقعة في أكتوبر على خلفية ارتفاع فواتير الطاقة، أعلن بنك إنجلترا عن زيادتين في سعر الفائدة بنسبة 0.5% خلال الربع.

- كان الحدث الرئيسي في هذا الربع هو انتخاب ليز تراس زعيمة لحزب المحافظين ورئيسة للوزراء. ومع ذلك، كانت السياسة المالية للمملكة المتحدة هي التي جذبت كل اهتمام السوق، حيث أعلنت الحكومة الجديدة عن حزمة مالية كبيرة غير ممولة من شأنها زيادة الاقتراض الحكومي بشكل كبير. وكان رد فعل الأسواق سلبياً للغاية على هذا الإعلان، حيث انخفض الجنيه الإسترليني بحدة وارتفعت عوائد سندات الخزانة البريطانية بشكل ملحوظ. وارتفعت تكاليف الاقتراض في المملكة المتحدة بسرعة كبيرة بعد الإعلان عن الحزمة المالية التي اضطر بنك إنجلترا للتدخل حيالها بشراء سندات حكومية طويلة الأجل في نهاية سبتمبر. ولا تزال عائدات سندات الخزانة البريطانية لأجل 10 سنوات تنتهي في سبتمبر عند 4% مقارنة بـ 2.2% في بداية الربع.

خصائص الصندوق

هيكل الصندوق:	مغلق
فئة الصندوق:	عقارية
نوع الصندوق:	تجاري- مستودعات البيع بالتجزئة
تاريخ التأسيس:	فبراير 2019
العملة:	الجنيه الإسترليني
مدير الصندوق:	المملكة المتحدة العقارية 2 جي بي المحدودة
إجمالي حجم الصندوق:	38,455,433 جنيه إسترليني
صافي قيمة أصول الصندوق:	41,689,592 جنيه إسترليني
بلد الصندوق:	غيرنسي

يخضع صندوق المملكة المتحدة العقاري 2 جي بي، المحدود للتنظيم الرقابي من قبل لجنة الخدمات المالية في غيرنسي، وهو مرخص بموجب قانون حماية المستثمرين (بيليوك في غيرنسي) لسنة 2020. ويخضع صندوق المملكة المتحدة العقاري 2 إل بي، المحدود للتنظيم الرقابي من قبل لجنة الخدمات المالية في غيرنسي كنظام مغلق مسجل بموجب قواعد نظام الاستثمار الجماعي المسجل، لسنة 2021.

ملخص التوزيعات

الأرباح الموزعة	الربع الحالي
الربع الحالي	672,970 جنيه إسترليني
منذ بداية السنة	2,702,970 جنيه إسترليني
منذ التأسيس 1	13,288,024 جنيه إسترليني

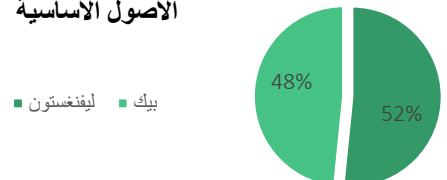
عائد الأرباح الموزعة منذ بداية السنة 2	عائد الأرباح الموزعة من بداية السنة (على أساس سنوي) 2
5.29%	7.00%

انظر تاريخ الفئات بملحة شرح عام من 18 يناير 2019. التوزيع من الفئات على الربع الماضي. لاحظ التغيير في التصنيف العام لتوزيعات الأرباح المدفوعة على أساس الائتلاف في رأس المال.

تفاصيل الأصول الأساسية:

الموقع:	بيك	ليفنجستون
نوع الصندوق: <td>ويكتيلد / يوركتشاير</td> <td>ليفنجستون/ اسكلندا</td>	ويكتيلد / يوركتشاير	ليفنجستون/ اسكلندا
مدة الإيجار: <td>مستودع البيع بالتجزئة</td> <td>مستودع البيع بالتجزئة</td>	مستودع البيع بالتجزئة	مستودع البيع بالتجزئة
تعديل الإيجار التالي: <td>مختلف</td> <td>مختلف</td>	مختلف	مختلف
الرافعة المالية: <td>46.9%</td> <td>46.9%</td>	46.9%	46.9%

الأصول الأساسية



ملاحظات على السوق

- أدت هذه الضغوط الاقتصادية الكثيفة في نهاية المطاف إلى استقالة رئيسة الوزراء تراس في أكتوبر، وجاء ريشي سوناك ليخلفها، مما جلب الهدوء الذي تشتد الحاجة إليه للأسواق المالية. وعلى الرغم من هذا الارتياح الملموس، فإن احتمالية حدوث ركود على المدى القريب لم تتلاشى مع استمرار التضخم وضغط أسعار الفائدة المتصاعدة، الأمر الذي أدى إلى مزيد من الضغط على الموارد المالية للأسر الممتدة بالفعل خلال المرحلة التالية من الدورة الاقتصادية.
- بالانتقال إلى سوق العقارات التجارية في المملكة المتحدة، أفاد مؤشر كولدويل بانكر ريتشارد إلبس (CBRE) الشهري أن قيم رأس المال انخفضت بنسبة 5.1% على مستوى جميع العقارات. وفي حين أظهرت مستودعات البيع بالتجزئة أداءً قوياً خلال العام الماضي، سجل هذا القطاع الفرعي في سبتمبر 2022 أكبر انخفاض شهري في قيمة رأس المال عبر السوق بنسبة 3.1%.
- ووفقاً لكونليرز (سبتمبر 2022)، ظلت أحجام الاستثمار منخفضة في أغسطس، حيث تم التعامل بمقدار 1.5 مليار جنيه إسترليني فقط، بانخفاض عن 2.5 مليار جنيه إسترليني في يوليو. ومع ذلك، فإن الرقم منذ بداية السنة البالغ 38 مليار جنيه إسترليني يعتبر أعلى قليلاً من الرقم المقابل لعام 2021 والبالغ 37 مليار جنيه إسترليني وأعلى من متوسط الخمس سنوات البالغ 35 مليار جنيه إسترليني. وقد تباطأ حجم الاستثمار في جميع القطاعات، لكن الاستثمار المكتبي كان ضعيفاً بشكل خاص خلال الشهرين الماضيين.
- وفقاً لسافيلس (أغسطس وسبتمبر 2022)، ارتفع متوسط العائد الرئيسي إلى 5.23% وهو ما يمثل ارتفاعاً بمقدار 48 نقطة أساس خلال الربع. وهذا التوسع المفاجئ في معدل الحد الأقصى مع المخاوف من المزيد في المستقبل يشجع العديد من المستثمرين على تبني أسلوب "الانتظار والترقب".
- وكنقطة مرجعية، خلال فترة الركود 2009/2008 (الأزمة المالية العالمية)، انخفضت جميع قيم رأس المال العقاري بنسبة 42.0% خلال تسعة أرباع. وفي ظل تراجع جائحة كورونا (كوفيد-19) انخفضت القيم بنسبة 9.1% على مدار ستة أشهر. وتختلف الظروف المؤدية إلى الانخفاض الحالي اختلافاً مادياً وسيتمتع الكثير على السرعة التي يمكن بها السيطرة على التضخم.
- ووفقاً لآخر توقعات إجماع منتدى الاستثمار العقاري في المملكة المتحدة (أغسطس 2022)، انخفض متوسط إجمالي العائد المتوقع لجميع العقارات لعام 2022 بمقدار 380- نقطة أساس من 6.4% في مايو. كما أن التوقعات لعام 2023 أضعف بشكل ملحوظ، حيث انخفضت إلى 3.0%، بانخفاض قدره 225- نقطة أساس. في السنوات 3-5، تحسنت التوقعات بما لا يقل عن 90+ نقطة أساس. وعلى الرغم من التحسينات في السنوات اللاحقة، أدى ضعف توقعات الأداء العام إلى انخفاض بمقدار 50- نقطة أساس في متوسط الخمس سنوات.
- وبالانتقال إلى قطاع مستودعات البيع بالتجزئة على وجه التحديد:
 - تتجه أحجام مبيعات التجزئة نحو الانخفاض، وقد انخفضت في 10 من الأشهر الـ 12 الماضية. وانخفضت أحجام مبيعات التجزئة لشهر أغسطس بنسبة 1.6% مقارنة بشهر يوليو، بعد ارتفاعها بنسبة 0.4% في يوليو. وشهدت جميع القطاعات الرئيسية (مخازن المواد الغذائية وغير الغذائية وغير المخزنة والوقود) انخفاضاً، وهي المرة الأولى التي يحدث فيها هذا منذ يوليو من العام الماضي. وكان هناك انخفاض حاد في مبيعات المتاجر الكبرى وكذلك السلع المنزلية (-1.1%) في المواد غير الغذائية) بينما انخفضت مبيعات متاجر المواد الغذائية أيضاً بنسبة 0.8%. ومن المرجح أن يبدأ المستهلكون في تقييد الإنفاق بسبب تضخم أسعار المواد الغذائية وارتفاع تكلفة المعيشة بشكل عام.
 - حقق القطاع الفرعي لمستودعات البيع بالتجزئة أداءً أفضل بكثير من معظم قطاع التجزئة الأوسع. وشهد متوسط أسعار الإيجارات انخفاضاً طفيفاً فقط خلال الجائحة، وكان يرتفع بشكل مطرد، بنسبة 0.9% على مدى 12 شهراً حتى أغسطس 2022 (مورجان ستانلي كابيتال انترناشيونال).

آخر مستجدات الأصول - ليفينجستون

- تم إجراء تقييم الجدوى للأرض المطورة في الربع الثاني باهتمام من تيم هورتنز وبرغر كينج في الموقع. وخلال الأشهر الاثني عشر إلى الخمسة عشر الماضية، شهد سوق مستودعات البيع بالتجزئة ضغطاً قوياً على العوائد، ومع ذلك، فقد تقرر أن هذا سيتم تعويضه إلى حد كبير من خلال الارتفاع الكبير في تكاليف البناء التي شوهدت في السوق خلال نفس الفترة الزمنية. لذلك، تمت التوصية بتقديم هذه الأرض المطورة على أنها "فرصة" لمشتري مستقبلي حيث من المرجح أن يظل الطلب على الإشغال على المدى القصير.

آخر مستجدات الأصول - بيك

- كان هناك نشاط محدود لإدارة الأصول في هذا الربع مع تأجير العقار بالكامل باستثناء طابق الميزانين، والذي يعد حالياً غير مجد اقتصادياً لتقدمه كفرصة تأجير.

Investment Manager's Note

- The third quarter brought about an abrupt change in market sentiment stemming from stubbornly high annual inflation figures and resultant interest rate rises. At quarter end, the base rate hit a 14-year high of 2.25% with further increases expected in Q4 and beyond.
- The UK real estate market has now entered a transitional phase with poor visibility on pricing. Notwithstanding ongoing volatility across financial markets and the gating of some real estate funds, we anticipate that opportunities should present themselves in 2023 with re-pricing well underway.
- Across the portfolio, Q3 was a relatively quieter period than preceding quarters. At Livingston & Beck, we anticipate that values have been impacted by the shift in market sentiment in the quarter. However, the debt covenants are comfortable and the tenant line up at the value end of the retailer spectrum are poised to benefit from the cost of living crisis with shifting shopper trends towards discount retailers.

UK Economic Commentary

- The ONS has reported that the latest monthly GDP figures are estimated to have fallen by -0.3% m/m in August, below the consensus forecast of 0.0%. Fears around the impact of rising energy bills on consumer discretionary spend weighed heavily on retailers, travel and leisure, home construction and other domestically focused companies.
- Employment figures released in January from the ONS reported unemployment at 3.5% in the three months to August 2022, a 0.3% decline on the quarter and the lowest level since January 1974. Wage growth for the same period compared on an annual basis reported a 6.0% increase in Average Weekly Earnings this is the strongest growth in regular pay seen outside of the coronavirus pandemic. Whilst positive news on the face of it, the growth has not kept up with current inflation levels.
- Inflation remained elevated in the UK last quarter and even though the headline CPI slightly decreased in August from 10.1% to 9.9% year on year, core CPI increased from 6.2% to 6.3% year on year. With a further increase expected in October on the back of higher energy bills, the Bank of England announced two 0.5% rate hikes over the quarter.
- A key event in the quarter was the election of Liz Truss as Conservative Party leader and Prime minister. However, it was the UK's fiscal policy that attracted all the market attention as the new government announced a substantial unfunded fiscal package that will significantly increase government borrowing. Markets reacted very negatively to the announcement, with sterling falling sharply and Gilt yields rising substantially. UK borrowing costs rose so rapidly following the announcement of the fiscal package that the Bank of England was forced to intervene to purchase long-dated government bonds towards the end of September. UK 10-year Gilt yields still ended September at 4% compared with 2.2% at the start of the quarter.

Fund Facts

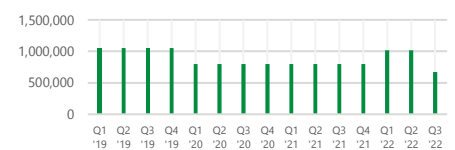
Fund Structure	Closed-ended
Asset Class	Real Estate
Asset Type	Commercial – Retail Warehouses
Launch Date	February 2019
Currency	GBP
Fund Manager	UK Real Estate II GP Limited
Total Fund Size	£38,455,433
Fund Nav	£41,689,592
Domicile	Guernsey

UK Real Estate II GP Limited is regulated by the Guernsey Financial Services Commission and licensed under The Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law, 2020.

UK Real Estate Fund II LP Limited 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	£672,970
Year to Date	£2,702,970
Since Launch ¹	£13,288,024



Year-to-date dividend yield² 5.29%

Year-to-date dividend yield (annualised)² 7.00%

¹ Launch date deemed as syndication 18 July 2019. Distribution from launch to current quarter.

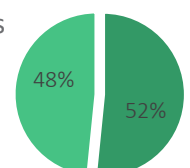
² Yield calculated by dividing total dividends paid by total capital subscriptions.

Underlying Asset Detail

	Livingston	Beck
Location	Livingston/Scotland	Wakefield/Yorkshire
Asset Type	Retail Warehouse	Retail Warehouse
Unexpired Lease Term	11.8 Years	11.5 Years
Next Rent Review	Various	Various
Leverage	46.9%	46.9%

Underlying Assets

■ Livingston ■ Beck



Market Commentary

- These extreme economic pressures ultimately led to the resignation of Prime Minister Truss in October, with her replacement, Rishi Sunak, bringing some much needed calm to financial markets. Notwithstanding this palpable relief, the prospect of near-term recession has not gone away with persistent inflation and upward interest rate pressure putting a further squeeze on already stretched household finances through the next phase of the economic cycle.
- Turning to the UK commercial real estate market, the CBRE Monthly Index reported capital values decreased by 5.1% at the All-Property level. Whilst Retail Warehouses have shown strong performance over the past year, in September 2022 the subsector reported the largest monthly decrease in capital value across the market of -3.1%.
- According to Colliers (September 2022), Investment volumes have remained subdued in August with just £1.5bn transacted, down from July's £2.5bn. Nonetheless, the year-to-date figure of £38bn is slightly ahead of the corresponding 2021 figure of £37bn and above the five-year average of £35bn. Investment volumes slowed across all sectors, but office investment has been particularly weak over the past couple of months.
- According to Savills (August & September 2022), the average prime yield has risen to 5.23% representing a +48bp rise over the quarter. This sudden cap rate expansion with the fear of more to come is encouraging many investors to adopt a 'wait and see' approach.
- As a reference point, during the 2008/09 (GFC) recession, All Property capital values fell 42.0% over nine quarters. The Covid-19 downturn saw values fall 9.1% over six-months. The circumstances leading to the current downturn are materially different and much will depend upon the speed at which inflation can be brought under control.
- According to the latest IPF UK Consensus Forecasts (August 2022) the 2022 all-property expected average total return has declined by -380bps from 6.4% in May. The projection for 2023 is also notably weaker, falling to 3.0%, a reduction of -225 bps. In years 3–5, forecasts have improved by at least +90 bps. Despite the improvements in the later years, the weaker overall performance expectations have resulted in a -50bp decline in the 5-year average.
- Turning to the Retail Warehouse sector specifically:
 - Retail sales volumes are trending downwards, and have fallen in 10 of the last 12 months. August's retail sales volumes fell by 1.6% over July, following a rise of 0.4% in July. All main sectors (food stores, non-food, non-store and fuel) experienced a decline, the first time this has happened since July last year. There were sharp declines in department store sales as well as household goods (-1.1% in non-food) while food store sales also fell by 0.8%. It is likely that consumers are beginning to restrict spending due to food price inflation and the rising cost of living more generally.
 - The retail warehouse subsector has fared considerably better than most of the wider retail sector. Average rental values saw only a modest fall during the pandemic, and have been rising steadily, by 0.9% over the 12 months to August 2022 (MSCI).

Asset Update – Livingston

- An assessment of viability for development was undertaken in Q2 with interest in the location from Tim Hortons and Burger King. In the last 12-15 months the retail warehouse market has seen strong yield compression, however, it was determined that this would be off-set in large part by the significant rising build costs seen in the market over the same time period. Therefore, it was recommended that this development land be presented as an 'opportunity' to a future buyer where occupational demand is likely to remain in the short term.

Asset Update – Beck

- There was limited asset management activity in the quarter with the estate fully let except for the mezzanine floor, which is currently economically unviable to bring forward as a letting opportunity.