

ARCAPITA



سوق العقارات في المملكة المتحدة: ربيعٌ في الأفق؟

مايو 2025

نظرة على السوق

أقبل الربيع في المملكة المتحدة بحلّة من التفاؤل والحيوية، وظهرت بوادر انتعاش متجدد في السوق العقارية على الرغم من التقلبات التي تسببت بها التعريفات الجمركية الأمريكية. ومع استمرار الإحساس بالتغيير الذي تطرقنا إلى وصفه في تقريرنا بعنوان "استشراف آفاق الاستثمار في العام 2025: دوران عجلة التغيير" وانتشاره في جميع أنحاء العالم، لا تزال الاحتمالات قائمة بأن نواجه تحديات وصعوبات، غير أننا نتوقع مناخًا استثماريًا واضح المعالم عمومًا، يتحسن تدريجيًا. ونوجز في هذا التقرير أهم عوامل الاقتصاد الكلي التي نتبناها، كما نورد آخر مستجدات القطاعات العقارية الرئيسية في المملكة المتحدة، ونداول بمزيد من التفصيل سوق العقارات السكنية في وسط لندن.

الملخص التنفيذي

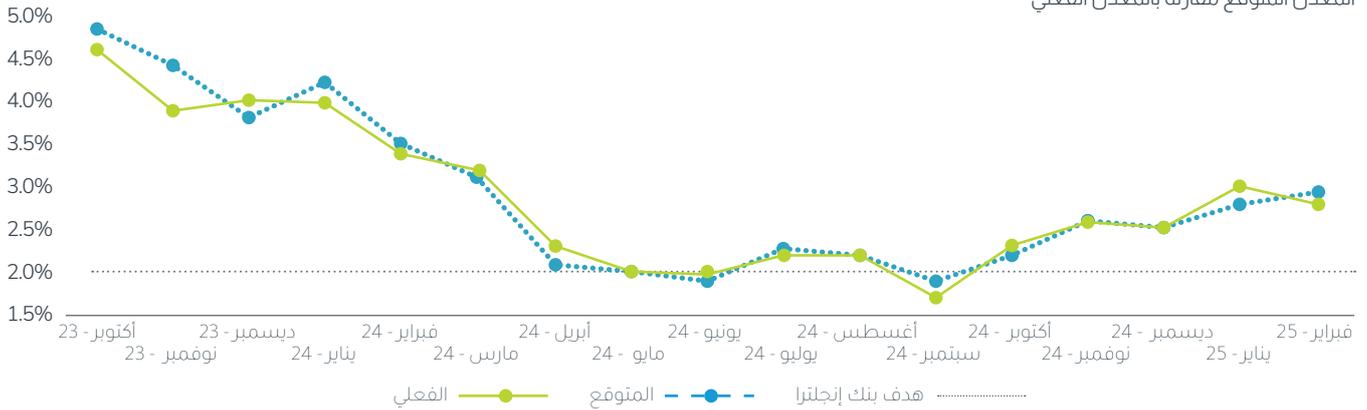
- تشهد معدلات التضخم في المملكة المتحدة تقلبات، غير أنها تراوح ضمن حدود واضحة.
- تستمر أسعار الفائدة وتكاليف التمويل مستقرة ومرتفعة عمومًا لفترة أطول.
- تركز الحكومة بشكل كبير على مبادرات النمو بسبب التوترات السائدة حاليًا على صعيد التجارة الدولية.
- سوق العقارات السكنية في لندن هي حكاية سوقين مختلفين.

ما هي العوامل التي تستحوذ على اهتمامنا؟

التضخم

ارتفع معدل التضخم في المملكة المتحدة من أدنى مستوى وصل إليه عند 2% في صيف العام 2024 إلى 3% في شهر يناير من هذه السنة، قبل أن يستقر عند مستوى 2.8% في شهر فبراير. وكنا قد توقعنا ارتفاع معدل التضخم إلى أعلى بقليل من معدل 2% المستهدف في أواخر العام 2025، ولكن يبدو الآن كما لو أن معدل التضخم سوف يتأرجح بين 2.5% و3.25% خلال العام 2025 - وإذا استمر ضمن هذا المدى، فإنه سوف يتبع مسارًا مشابهًا لما كان عليه معدل التضخم في المملكة المتحدة بعد وصوله إلى ذروته في أوائل تسعينات القرن العشرين. وبينما يمكن أن يكون مدى تأرجح معدل التضخم أعلى بقليل، فإن هذه النظرة المستقبلية للتضخم تشير إلى بيئة استثمارية مساعدة للاستثمار العقاري، حيث يوقر الدخل من الإيجارات نحوًا نسبيًا للوقاية من تأثيرات التضخم، ومحققًا للنمو المستدام للدخل، وعلى الأخص الدخل من عقود الإيجار الأقصر أمدًا أو المربوطة بمعدلات التضخم.

التغير في معدل التضخم على مدى الفترة من أكتوبر 2023 إلى فبراير 2025
المعدل المتوقع مقارنةً بالمعدل الفعلي



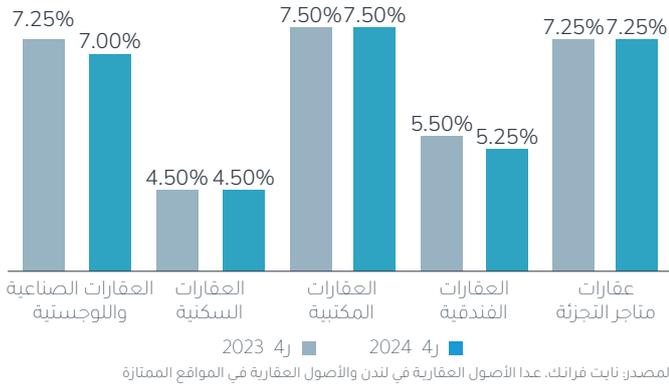
المصدر: رويترز، ذا فايننشال تايمز

ما الذي يعنيه هذا للمستثمرين العقاريين؟

- لا تزال أفضل ربط أسعار الإيجار بمعدل التضخم أو الحصول على عقود إيجار غير منتهية أقصر أمدًا، وذلك للتحوط من مخاطر التضخم وتحقيق نمو في أسعار الإيجارات يترافق مع ارتفاع معدل التضخم. وبينما نجد أن معدل التضخم معتدل ولكنه أخذ في التقلب، فإن هذا يوفر حماية في حالة حصول ارتفاع آخر في معدل التضخم بشكل حاد ومفاجئ.
- أصبحت القطاعات الأكثر عرضة للتضخم، مثل الضيافة أو الترفيهية والتسليّة والترفيه، أكثر جاذبية نتيجة تباطؤ وتيرة نمو معدل التضخم والرواتب والأجور. رغم أن المسار التضخمي لم يتضح بعد بشكل كامل.



معدلات العوائد على الاستثمار العقاري في المملكة المتحدة بحسب القطاع



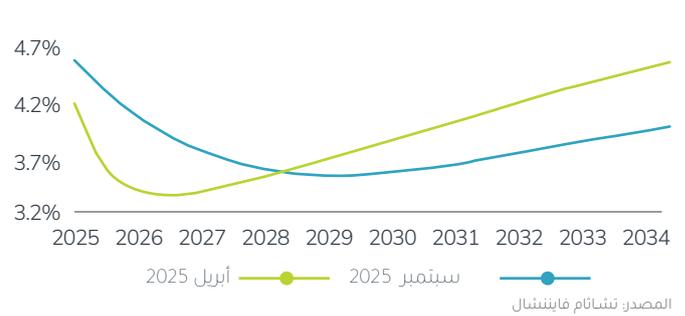
التيسير النقدي الحالية، بالمقارنة مع أسعار فائدة أساسية بلغت أقل من 1% على مدى الفترة من العام 2008 إلى العام 2022.

أما على صعيد الاستثمار في المملكة المتحدة، فإن هذا يعني أن التوقعات تشير إلى خفض ملحوظ في أسعار الفائدة في المدى المتوسط، ما يمهّد لنشوء مناخ تكون فيه أسعار الفائدة في المدى الطويل أعلى نسبيًا لفترات أطول، ما يؤدي في نهاية المطاف إلى استمرار وجود فرص للاستحواذ على أصول عقارية في المملكة المتحدة بمعدلات عوائد جذابة مقارنةً ببعض المناطق الجغرافية الأخرى خلال الفترة الزمنية نفسها. كذلك من المتوقع أن تبقى تكاليف التمويل العقاري في المملكة المتحدة مستقرة عمومًا، مع تزايد إقبال المفترضين (حتى فيما يتعلق بعقارات الأفراد) وثبات الهوامش ونسب القروض إلى القيمة، وكل تلك العوامل مجتمعة تؤدي إلى أن يسود السوق البريطانية مناخ استثماري خالٍ من المفاجآت، وتوقعات لأسعار الفائدة في المدى المتوسط يمكن أن تكون مؤاتية للتخارج في الوقت المناسب.

أسعار الفائدة وتكاليف التمويل

في ضوء التعريفات الجمركية والتوترات التجارية، سوف تشهد السوق خفض سعر الفائدة أربع مرات بمعدل 25 نقطة أساس في كل مرة خلال العامين 2025 و2026، ما يعني الوصول إلى مستوى أدنى مما كان متوقعًا في دورة التيسير النقدي الحالية. كذلك فإنه من المتوقع الآن أن تبدأ أسعار الفائدة في السوق دورة الارتفاع التالية بالارتفاع بسرعة في مرحلة مبكرة.

المنحنى الاسترشافي لمتوسط مؤشر سعر الفائدة على الجنيه الاسترليني لليلة واحدة لأجل ثلاثة أشهر



يشبه هذا السيناريو التوقعات المعدلة لخفض الاحتياطي الفدرالي الأمريكي لأسعار الفائدة في الولايات المتحدة بمعدل 100 نقطة أساس وخفض البنك المركزي الأوروبي لأسعار الفائدة في أوروبا بمعدل 75 نقطة أساس، وهو ما يشير إلى أن سعر الفائدة الأساسي في المملكة المتحدة سوف يصبح بحلول العام 2026 أعلى بحوالي 200 نقطة أساس من سعر الفائدة في منطقة اليورو، بينما يصبح مساوٍ لسعر الفائدة الأساسي في الولايات المتحدة. وتوقع السوق حاليًا أن يصل سعر الفائدة الأساسي إلى حوالي 3.5% عند أدنى مستوى لدورة

ما الذي يعنيه هذا للمستثمرين العقاريين؟

لا تزال تفضل القطاعات التي تحقق معدلات عوائد أعلى ومنافع أكبر في ظل هذه البيئة التي نجد فيها أسعار الفائدة مرتفعة لمدة أطول.

يواصل المقرضون التركيز على رفع كفاءة استهلاك الطاقة، سواء من خلال برامج التحديث التي ينفذها المقرضون أو من خلال شهادات الاعتماد الحالية، حيث إنهم لا يزالون يواجهون ضغوطًا لترشيد استهلاك الطاقة في الأصول العقارية الممولة بالقروض المقدمة منهم على الرغم من السياسات الجديدة المستحدثة في الولايات المتحدة الأمريكية.

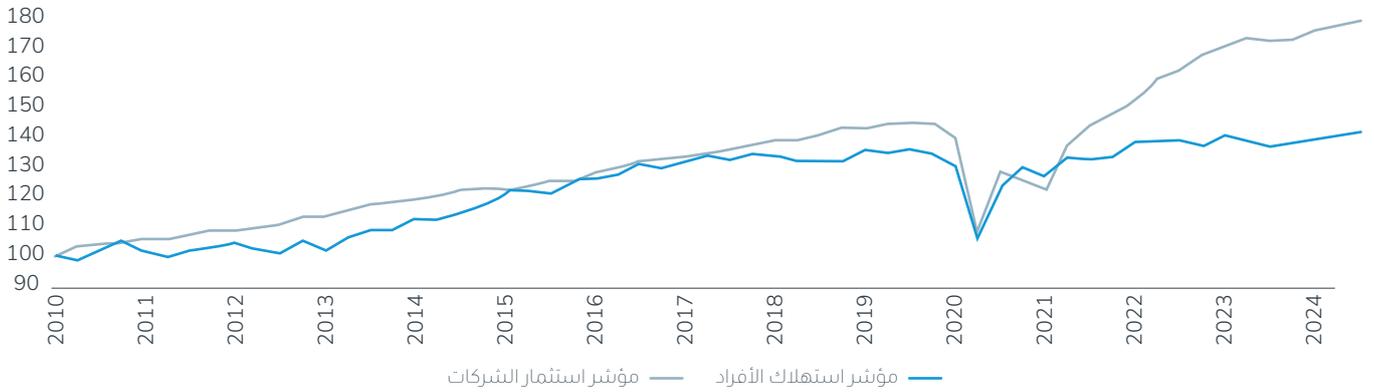
- بقيت أوضاع السوق المالية عمومًا على ما هي عليه منذ فترة، ومن المرجح أن تستمر على ما هي عليه على مدى الأشهر القليلة القادمة، ولذلك يمكن أن يبدأ المقرضون بممارسة ضغوط على العقارات القديمة التي يرغب مالكوها في الحصول على تمديد قصير الأجل لتسهيلات التمويل على أمل حصول انخفاض أسرع في أسعار الفائدة.
- يمكن أن تؤدي أسعار الفائدة المنخفضة في المدى المتوسط إلى نشوء فرص جذابة للحصول على التمويل أو إعادة التمويل، ويمكن أيضًا في تلك الحالة أن يتشجع بعض البائعين الذين يملكون استثمارات انتهت الدورة الحياتية لتمويلها على السعي للحصول على سيولة.

اقتصاد المملكة المتحدة

تظهر أحدث البيانات أن الناتج المحلي الإجمالي للمملكة المتحدة قد استمر على ما هو عليه في أواخر العام 2024 ومطلع العام 2025 - وهو ما يعتبر غير مثالي، وقد تأثر إلى حد ما بالنظرية التشاؤمية الساذجة للحكومة العمالية الجديدة، ولكنه ليس سيئاً إلى الحد الذي يمكن أن تصوّره عناوين بعض وسائل الإعلام. للتأكد من ذلك، يمكن أن يستمر الطقس الجليدي في المدى القصير مع بدء السنة الضريبية الجديدة في شهر أبريل وحصول بعض الصعوبات نتيجة للضرائب الجديدة، غير أن المملكة المتحدة تركز الآن إلى حد كبير على سياسات النمو، ويبدو أنها في وضع جيد نسبياً في عملية إعادة الترتيب الجارية حالياً لأنماط التجارة العالمية والتعرفة الجمركية. كذلك يبدو أن هناك احتمالاً معقولاً بالتوصل إلى اتفاقية تجارة تجري مناقشتها حالياً بين المملكة المتحدة ودول مجلس التعاون الخليجي بمشاركة الولايات المتحدة الأمريكية، وبالتالي فإن التوقعات للمدى المتوسط تبدو أفضل مما كانت عليه في السابق.



مؤشر الاستهلاك والاستثمار في المملكة المتحدة



المصدر: رويترز، ذا فاينانشيال تايمز



ما الذي يعنيه هذا للمستثمرين العقاريين؟

- لا نزال نفضل تنويع الدخل والقطاعات التي تشكل العمود الفقري لاقتصاد المملكة المتحدة، والتعامل بحذر مع القطاعات الفرعية التي تعتمد إلى حد كبير على تدفقات رؤوس الأموال الدولية.
- لا نزال نفضل العقارات ذات أسعار الإيجار الميسرة والتي تحقق للمستأجرين المنفعة المثلى مقابل الإيجار المدفوع.

القطاعات العقارية في المملكة المتحدة

لا تشمل استثمارات أركابيتا جميع القطاعات العقارية في المملكة المتحدة. ونورد فيما يلي ملخصاً لما نرى أنه يشكل قطاعات عقارية رئيسية. انظر القسم بعنوان "تركيز أركابيتا" (صفحة 10) للتعرف على رؤيتنا للصورة الكلية وكيفية توزيع استثماراتنا في الأسواق العقارية في المملكة المتحدة.

المكاتب في وسط لندن

ما الذي نشهده الآن:

وفقاً للبيانات الصادرة من الخبير العقاري في وسط لندن شركة بي دي جي سباركس بورتير BDG Sparkes Porter، عززت سوق المكاتب في ضاحية ويست أند الاتجاهات العامة السائدة في النصف الثاني من العام 2024.

- تواصل أسعار إيجارات العقارات الممتازة نموها، حيث ارتفعت بمعدل 4.8% في المتوسط مقارنةً بالسنة السابقة. مع أن شركة بي دي جي سباركس بورتير قد أشارت إلى أن متوسط أسعار إيجارات العقارات من الدرجة الثانية (ب) قد تراجع بنسبة 1.5%. بينما تراجع متوسط أسعار إيجارات العقارات من الدرجة الثالثة (ج) بمعدل 3.1%. وهو ما يؤكد دفع علوة على أسعار إيجارات المساحات العقارية الممتازة المستوفية للشروط البيئية والاجتماعية والحوكومية.
- بلغت المساحات المؤجرة 2.3 مليون قدم مربعة في العام 2024. بتراجع في الأداء مقارنةً بالمتوسط لعشر سنوات - غير أن هذا الحجم الأقل كان نتيجة لغياب الصفقات العقارية الأكبر حجماً في ضاحية مايفير، حيث تم إبرام صفقة واحدة لمساحة تزيد عن 20,000 قدم مربعة، وتوجد حالياً ثلاث وحدات متاحة فقط بمساحة تزيد عن 20,000 قدم في سوق شريحة حجم العرض.
- لا يزال حجم العرض محدوداً، وعلى الأخص في شريحة العقارات المستوفية للشروط البيئية والاجتماعية والحوكومية والتي تشهد إقبالاً مرتفعاً من شاغلي العقارات. كذلك فإن مشاريع البناء الجديدة لا تزال عند مستويات منخفضة. وقد أظهر تقرير أعدته جونز لانغ لاسال أن معدل الشواغر للمساحات المكتبية حديثة البناء لا يزال عند نسبة 1.4% فقط.
- لا يزال نشاط المستثمرين منخفضاً أيضاً، وقد تراجع حجم الصفقات إلى 60% مقارنةً بالمتوسط طويل الأمد، وجرى بيع 12 عقاراً فقط بسعر يزيد عن 100 مليون جنيه استرليني. وإلى جانب ذلك، أوردت شركة سافيلس في تقريرها أن حجم الاستثمار في العقارات المكتبية في وسط لندن بلغ 6.4 مليار جنيه استرليني في العام 2024، وكانت غالبية المستثمرين من البريطانيين.

المكاتب الإقليمية

ما الذي نشهده الآن:

- من الواضح أن مناخ معدلات العوائد الجديد قد استقر، دون أي تغيير في تقديرات الوسطاء لمعدلات العوائد طيلة العام 2024. غير أن العوامل المؤثرة على معدلات الإشغال لا تزال قوية، كما أن أسعار إيجارات فئات العقارات الأفضل والمستوفية لشروط كفاءة استهلاك الطاقة أخذت في الارتفاع. حيث بلغ سعر الإيجار حالياً في مدينة ليدز 48 جنيه استرليني للقدم المربعة. بينما تتوقع مدينة ماننيستر ومدينة بريستول أن يبلغ الحد الأدنى لسعر الإيجار 50 جنيه استرليني للقدم المربعة. ولكن حجم الإقبال لا يزال يبدو سلبياً إلى حد كبير على المكاتب الإقليمية الثانوية، ولا تزال فئة العقارات المكتبية الممتازة التي تشهد دعماً من المقرضين متدنية، وبالتالي يتوجب علينا الحرص عند تقييم معدلات العوائد على العقارات الثانوية التي تبدو جذابة في ظاهرها.
- هناك فرق واضح عمقاً في طلب الشاغلين والمستثمرين بين المباني من الفئة الأولى الممتازة والمباني "السلبية" المتماثلة في المواصفات، حيث يسمح حجم العرض الأكثر وفرة وحجم الطلب الأكثر محدودية (والذي يعكس بشكل جزئي حركة العمل من المنزل السائدة حالياً)، ما يسمح لشاغلي العقارات بحرية الاختيار في الوقت الحاضر.

العقارات السكنية

ما الذي نشهده الآن:

- مع استمرار نضوج قطاع البناء للتأجير في المملكة المتحدة، فإن إحدى الخصائص الآخذة في الظهور هي التدفق التدريجي في السوق للجيل الأول من الأصول المؤجرة مستقرة الدخل الجاري. وتنشأ هذه المبيعات عن سعي مطوريها / ممولبيها إلى إعادة تدوير رأس المال باتاحة ضخ المزيد من الاستثمارات منخفضة إلى متوسطة المخاطر في القطاع، إلى جانب توفير مؤشر استرشادي مفيد في السوق لأغراض التسعير. ومن المتوقع أن يتضح خلال العام 2025 ما هي فئات مشتري هذه الأصول، ولكن من المرجح على ما يبدو أن يكونوا من المستثمرين في أسهم الملكية الخاصة ومؤسسات الاستثمار البريطانية.
- شهدت منازل الأسرة الواحدة حجم استثمارات قياسي في العام 2024 (2.5 مليار جنيه استرليني) وفقاً لما نشرته شركة سافيلس (ولا يزال حجم طلب المستثمرين أخذ في الارتفاع). ومن أبرز الاستثمارات تقديم مؤسسة الاستثمار الكورية "أن بي أس" NPS التزاماً لشركة إدارة الاستثمار لونج هاربر LongHarbor باستثمار 300 مليون جنيه استرليني، بالإضافة إلى دخول مستثمرين جدد في أسهم الملكية الخاصة إلى القطاع الفرعي، وكما هو الحال في قطاع البناء للتأجير، لا يزال تمويل مشاريع التطوير العقاري الوسيطة الاستثمارية السائدة، غير أن الأصول المؤجرة مستقرة العوائد بدأت تطرح في السوق الآن كقرص استثمارية. ومن المتوقع أن يتزايد عدد هذه الفرص الاستثمارية في السوق بشكل ملحوظ على مدى أرباع السنة القادمة.

العقارات الصناعية

ما الذي نشهده الآن:

- في قطاع العقارات الصناعية متعددة المستأجرين، لا تزال معدلات الإشغال عالية مع نمو متواصل في أسعار الإيجارات. وعلى عكس المكاتب الإقليمية، فإن هناك نقصًا هيكليًا في حجم العرض وتنوعًا في قاعدة شأغلي العقارات يتطلب الوجود الفعلي والعمل في المكاتب (ليس هناك أي محفز حقيقي في هذا القطاع للعمل من المنزل)، ما يؤدي إلى طلب مستدام من الشأغليين والمستثمرين في مختلف أنواع المباني.
- تكاليف البناء معتدلة بعض الشيء ولكنها لا تزال تمثل في الغالب صعوبات للمطورين تعيق تسليم كميات معروضة جديدة ملحوظة في السوق. إلى جانب الوفرة المحدودة للمباني المتوافقة مع شروط رفع كفاءة استهلاك الطاقة. وقد شهدت معدلات العوائد على الأصول المنفردة الممتازة تراجعًا، غير أنها لا تزال مرتفعة بشكل عام، بينما تظهر مبيعات المحافظ العقارية نشاطًا جيدًا وإقبالًا من المستثمرين.
- في المقابل، نجد الأداء متفاوتًا في سوق الإمداد اللوجستي لنقل كميات البضائع الكبيرة. فمن جهة، نرى أن معدل الاستيعاب في العام 2024 كان مماثلًا للمستويات التي شهدها العام 2023 مع درجة أكبر من تنوع الشأغليين الذين يستأجرون مساحات، بالإضافة إلى مستوى ملحوظ من العمليات الجديدة في مجال الصناعات التحويلية. ومن جهة أخرى، نلاحظ أن موجة التطوير العقاري لأغراض المضاربة لم تنته بعد. حيث ارتفع معدل الإشغال بنسبة 7,2%، وشهدت السوق أعلى مستوى لحجم العرض منذ العام 2011 (بيانات شركة سافيليس). ولكن على الرغم من ذلك، فإن الطلب لا يزال قويًا. وقد لاحظت شركة سافيليس أن هناك كمية كبيرة من العقارات المعروضة حاليًا، ومن المتوقع أن يتم استيعاب هذه الوفرة تدريجيًا على مدى أرباع السنة القادمة. ولكن من المحتمل أن يتراجع نمو أسعار الإيجارات في نفس الوقت.

متاجر التجزئة

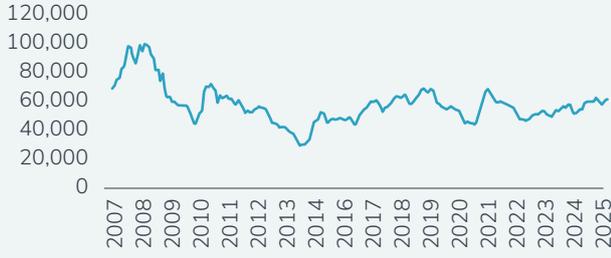
ما الذي نشهده الآن:

- معدلات إشغال عقارات تجارة التجزئة في المملكة المتحدة أخذ في التحسن تدريجيًا بهدوء على الرغم من الصعوبات السائدة حاليًا في بيئة الأعمال. كذلك فإن تجارة التجزئة منسغليين بإعادة تنظيم تواجدهم الفعلي للتكيف مع العالم في مرحلة ما بعد جائحة كوفيد-19. حيث شهدت مجموعات متاجر التجزئة مستويات استيعاب اقترنت من الأرقام القياسية التي سجلتها في السابق، وذلك وفقًا لما أوردته أولسوب وكوشمان ووايكفيلد بأن معدلات الشواغر في العديد من مراكز التسوق ومجموعات متاجر التجزئة أصبحت الآن أقل من 5%. وهي الآن تستغل هذه الفرصة لإعادة ترتيب قائمة انتظار مستأجريها وتقوم في نفس الوقت برفع أسعار إيجاراتها. وحتى في سوق وسط لندن الأكثر جذبًا للسياح، تشير تقديرات شركة كوشمان إلى أن معدل الشواغر في شارع بوند وشارع أوكسفورد قد تراجعت من مستوى يزيد عن 20% إلى أقل من 10% في العام 2024. مع ارتفاع متوسط أسعار الإيجارات في وسط لندن بأكثر من 7%.
- على صعيد الاستثمار، أنهت شريحة مستودعات التجزئة العام 2024 بأعلى حجم للصفقات العقارية منذ مرحلة ما قبل تفشي جائحة كوفيد، مع بدء التراجع في معدلات العوائد على العقارات الممتازة. ويمكن أن تصبح الأصول ذات النوعية الجيدة محدودة في العام 2025، ما يمهّد الطريق أمام المزيد من الضغوط الهبوطية على معدلات العوائد.



العقارات السكنية في لندن: حكاية سوقين

المنازل المعروضة في سوق لندن



المصدر: Home.co.uk

بحلول فصل الربيع ودخول سوق العقارات السكنية في لندن فترتها الأكثر نشاطًا، أصبح الوقت مناسبًا لدراسة حالة السوق وتقييم المجريات ما وراء العناوين العريضة. ففي العام 2024، واصلت أسعار فوائد الرهن العقاري ارتفاعها لتصل إلى أعلى مستوى لها منذ مطلع الألفية، على الرغم من خفض بنك إنجلترا المتكرر لأسعار الفائدة الأساسية، وهو ما أدى إلى إحياء الكثير من المشترين المحتملين وتقليص قاعدة المشترين بشكل عام. وفي نفس الوقت، استمر ارتفاع حجم عرض المنازل في السوق، وبلغت المبيعات في العام 2024 أدنى مستوى لها منذ العام 2009، وأصبحت المنازل تنتظر في السوق فترة أطول في المتوسط قبل بيعها.



حجم مبيعات العقارات السكنية في لندن



المصدر: دائرة تسجيل الأراضي

في ضوء ما ورد أعلاه، ليس من المفاجئ أن يكون الشعور السائد في سوق العقارات السكنية في لندن أن السوق تعتبر حاليًا سوق مشتريين، ونجد أن العام 2024 قد شهد أكبر تراجع في القيم الاسمية للعقارات السكنية منذ ثلاثين سنة، سواء من منظور السعر الإجمالي أو من منظور سعر المتر المربع. كما أننا نجد أن التراجع يصبح أكبر بكثير من حيث القيمة الحقيقية.

نمو أسعار المنازل في لندن بحسب السوق الفرعية

العقارات الممتازة في وسط لندن	العقارات الممتازة في أحياء لندن الداخلية	لندن	
(5.3%)	(5.1%)	(5.3%)	2022-2024
(10.0%)	14.8%	24.1%	2014-2024
166.2%	151.4%	140.0%	2004-2024

المصدر: دائرة تسجيل الأراضي، هوم متريك HomeMetric

مؤشر أسعار المنازل في لندن (2004 = 100)



المصدر: دائرة تسجيل الأراضي، هوم متريك HomeMetric

ولكن بينما نجد أن هناك استخدامات معينة لتقييم سوق العقارات السكنية في لندن بشكل إجمالي، يمكن أن تغيب عنه بعض العوامل الهامة. ولذلك، ومن أجل الحصول على نظرة أشمل لما هو حاصل فعليًا، دعنا نلقي نظرة على سوق العقارات الممتازة في وسط لندن¹ وسوق العقارات الممتازة في أحياء لندن الداخلية² بشكل منفصل عن بعضهما البعض. وكل من هذين السوقين يضم عددًا من المناطق ذات الخصائص المميزة، ولكنهما يوضحان معًا اتجاهًا عامًا أكثر شمولية للمشتريين الدوليين مقارنةً بالمشتريين المحليين.

¹العقارات الممتازة في وسط لندن تشمل الرموز البريدية W1K, W1J, SW1W, SW1X, SW3, SW7

²العقارات الممتازة في أحياء لندن الداخلية تشمل ضواحي وستمنستر، وكينسينغتون أند تشيلسي، ومدينة لندن، وهامرسميث أند فولهام، كامدن، إيلينغتون، لوبشام، تاور هامليتس، هاكني، هارينغي، ساوثوارك، لامبيث، واندسورث.

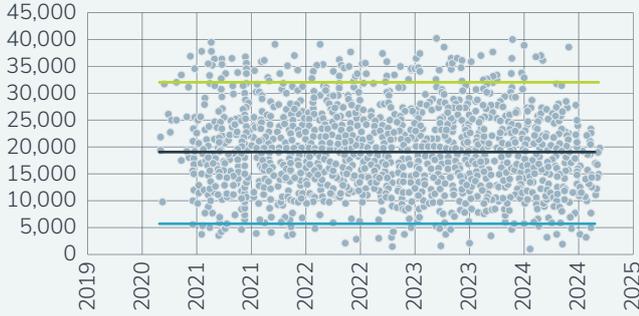
العقارات السكنية في لندن: حكاية سوقين



العقارات الممتازة في وسط لندن: هل هي عقارات أم مقتنيات فنية؟

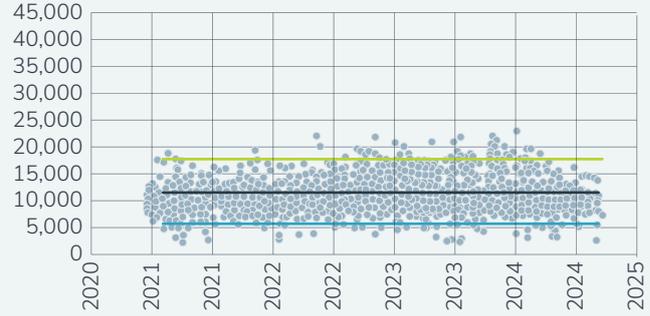
ما هي قيمة إحدى لوحات بيكاسو أو قيمة سيارة سباق كلاسيكية؟ هذه ليست سلعًا يمكن البحث عن أسعارها في بورصة إلكترونية - سعر كل من هذه الأصول بحد ذاته يمكن أن يختلف باختلاف خصائصه وقيمه العاطفية في نظر المشتريين المختلفين. وهكذا هي العقارات الممتازة في وسط لندن، تختلف قيمتها باختلاف جاذبيتها للمشتريين كما لو كانت قطعًا فنية: خصائصها على سبيل المثال تشمل مدى جمال واجهاتها الحجرية أو مدى حاجتها إلى الترميم والتجديد، وكيفية توزيع مخطط بنائها سواء بشكل جانبي أو رأسي، وعدد غرف النوم أو الحمامات، ومساحة المطبخ، ونوعية الإنارة الطبيعية فيها، واتجاه الحديقة الخارجية، أو جانب الطريق الذي يطل عليه المبنى - كل هذه عوامل تأخذ أهمية أكبر بكثير من مجرد سعر القدم المربعة لاجتذاب المشتري. وكما هو الحال عند تقييم قطعة فنية، ينظر المشترون إلى العقارات الممتازة في وسط لندن عمومًا إما كمخزن طويل الأمد لرأس المال يحقق الكفاءة الضريبية أو كأصل يهيء نمطًا حياتيًا معينًا، وفي كلتا الحالتين، لا ينظر المستثمر إلى مجرد السعر عند اتخاذ قراره بالشراء.

مخطط تشتت قيم العقارات السكنية في سوق العقارات الممتازة في وسط لندن
(جنيه استرليني للمتر المربع)



المبيعات • 2 انحراف معياري فوق المتوسط — المتوسط — 2 انحراف معياري دون المتوسط • المبيعات

مخطط تشتت قيم العقارات السكنية في سوق العقارات الممتازة في أحياء لندن الداخلية
(جنيه استرليني للمتر المربع)



المصدر: دائرة تسجيل الأراضي

الطلب. وفي نفس الوقت، لم يتمكن الجنيه الاسترليني من العودة إلى المستوى المرتفع الذي كان عليه في العام 2014 عند 1.72 مقابل الدولار الأمريكي، ما أدى إلى تردد الكثير من المالكين الذين يتعاملون بالدولار الأمريكي خوفًا من التعرض لخسائر صرف عملة أجنبية عند البيع. ولربما كان المثير للاهتمام الانخفاض في عدد المعاملات على مدى السنتين الأخيرتين على الرغم من ارتفاع حجم العرض. ويبدو أن هذا ناتج بشكل رئيسي عن حقيقة أن المشتريين يفضلون حاليًا المنازل المجهزة للسكن وذلك بسبب الصعوبات التي تواجهها مشاريع الترميم والتجديد، سواء من حيث التخطيط وتكاليف البناء ووفرة العمالة، ونتيجة لهذه الصعوبات تحديدًا، تراجع عدد المنازل المكتملة وكانت نسبة كبيرة من المنازل المعروضة عبارة عن منازل أو شقق تحتاج إلى ترميم وتجديد - مما أدى إلى فجوة واضحة بين العرض والطلب في السوق. بفعل التأثير غير المباشر لارتفاع تكلفة رأس المال والمواد والعمالة.

لهذه الأسباب، فإن مشتري العقارات الممتازة في وسط لندن هم عمومًا أثرياء عالميين وأصحاب رؤوس أموال، وبالتالي فإنهم يتأثرون بتغير أسعار الفائدة في المملكة المتحدة بدرجة أقل مقارنةً بمشتري العقارات الممتازة في أحياء لندن الداخلية، والسؤال الذي يطرح هنا، هو لماذا انخفض عدد معاملات شراء العقارات الممتازة في وسط لندن بحوالي 40% على مدى السنتين الماضيتين (منذ بداية دورة أسعار الفائدة الحالية)؟ ولماذا لم تتغير أسعار العقارات عمومًا منذ العام 2014؟ وبينما لا نجد جوابًا حاسمًا، هناك بعض التفسيرات المحتملة. فمنذ العام 2014، حدث عدد من العوامل الجيوسياسية العامة التي أثرت على حجم الطلب، منها على سبيل المثال خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، والعقوبات المفروضة على المواطنين الروس (بدءًا من العام 2014)، وجائحة كوفيد، والفيود المفروضة على رؤوس الأموال في بعض دول المشتريين، بالإضافة إلى موجة تطوير وحدات مباني جديدة فخمة بدءًا من العام 2012-2015 على وجه التقريب، نتج عنها تراجع في حجم

العقارات السكنية في لندن: حكاية سوقين

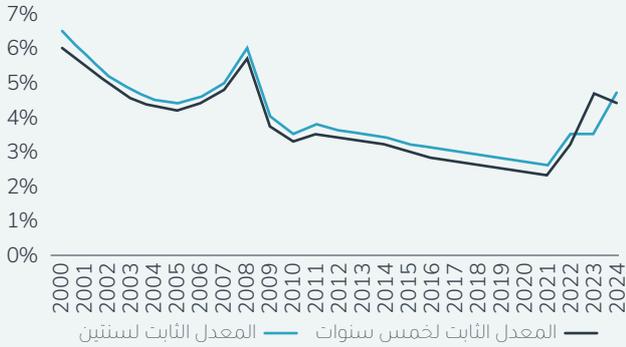
العقارات الممتازة في أحياء لندن الداخلية: المنزل السعيد

على صعيد منفصل، ما هي أوضاع العقارات السكنية الممتازة في أحياء لندن الداخلية - الدائرة الخارجية المحيطة بالعقارات الممتازة في وسط لندن؟ بالمقارنة مع مشتري العقارات الممتازة في وسط لندن، نجد أن المشتريين في هذه الأحياء الداخلية (وعلى الأخص مشتري المنازل) هم عموماً مشتريين محليين يحصلون على قروض رهن عقاري، وهكذا فإن الاتجاهات العامة للأسعار أكثر حساسية لمدى القدرة على تحمل التكلفة، وبينما لا تزال خصائص البناء تعتبر هامة، غير أن سعر القدم المربعة يشكل عاملاً أساسياً. وبشكل عام، في ظل الظروف الاقتصادية السائدة، ومنها على سبيل المثال معدلات البطالة ونمو الرواتب والأجور، فإن أسعار فائدة الرهن العقاري تؤثر بشكل مباشر ودرجة أكبر على الأسعار في هذا القطاع.

وحسبما يظهر في الرسم البياني على اليسار، فإن تكلفة خدمة قرض رهن عقاري بقيمة متساوية لأصل الدين كانت أعلى بحوالي 30% في العام 2024 مقارنة بالعام 2021 (قبل الزيادات في أسعار الفائدة). كنتيجة مباشرة لارتفاع أسعار فائدة الرهن العقاري من 2,3% في العام 2021 إلى 4,4% في العام 2024. ولكن مع نمو الرواتب والأجور بعد التضخم وارتفاع أسعار الفائدة، أصبح التأثير على القدرة على تحمل التكلفة أقل مما يعتقد البعض. فالنمو التراكمي في الرواتب والأجور بحوالي 25% على مدى الفترة بين العام 2021 والعام 2024 يعني أن أقساط الرهن العقاري كنسبة مئوية من الرواتب السنوية قد ارتفعت بشكل هامشي لا يكاد يذكر، من حوالي 18% إلى حوالي 19% على مدى الفترة نفسها. وفي نفس الوقت، كان معدل البطالة مستقرًا منذ العام 2021 حيث تراوح عند حوالي 4%، وهو أدنى مستوى له منذ عدة عقود. وقد نتج عن هذين العاملين مجتمعين - أي النمو المرتفع للرواتب والأجور وانخفاض معدل البطالة - انخفاضاً بسيطاً في أسعار العقارات السكنية في أحياء لندن الداخلية، كان أكبر مما يعتقد البعض نظراً للزيادة في أسعار الفائدة.

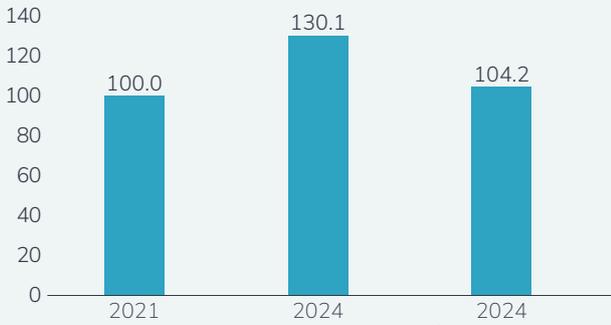
أما إذا أدى النمو في الرواتب والأجور إلى إزالة تأثيرات تكاليف الرهن العقاري الأعلى، وإذا كان معدل البطالة مستقرًا، لماذا إذن التراجع في أسعار المنازل بحوالي 5% حالياً من مستوى الذروة التي كانت قد وصلت إليه؟ الإجابة هي أنه على الرغم من استقرار تكاليف المنازل مقارنة بالرواتب والأجور، غير أن التكلفة الحقيقية لكل شيء آخر أصبحت أعلى. وقد بلغ التغير التراكمي في مؤشر أسعار التجزئة الذي يقيس التضخم حوالي 33% على مدى الفترة من العام 2021 إلى العام 2024، وهذا أعلى بكثير من معدل نمو الرواتب والأجور في

المعدلات التاريخية لفوائد الرهن العقاري



المصدر: ستاتيسيتا Statista

مؤشر تكلفة السكن



بعد تسوية زيادات الأجور

المصدر: مكتب الإحصاء الوطني، ستاتيسيتا Statista

نفس الفترة. وقد أدى هذا إلى انخفاض القيمة المتبقية من الرواتب والمدخرات لشراء المنازل وتغطية التكاليف ذات العلاقة، وبالإضافة إلى ذلك، فإن التوقعات على صعيد واسع هي أن معدل العائد المفترض في ظل مناخ منخفض أسعار الفائدة إلى حد كبير مماثل لما كان عليه قبل العام 2022، وهو ما أدى إلى اقتناع المشتريين المحتملين بالانتظار ريثما تنخفض أسعار فائدة الرهن العقاري، ونتج عن ذلك المزيد من التقلص في قاعدة المشتريين.

وحتى لو كان الحال كذلك، فإن مناطق مختلفة في أحياء لندن الداخلية لا تزال تتميز بعوامل مختلفة. على سبيل المثال، إذا أخذنا في الاعتبار منطقة فولهام حيث بقي سعر القدم المربعة مستقرًا عموماً ضمن مدى محدود جداً نسبياً على مدى السنوات القليلة الأخيرة. ففي هذه الأحياء التي تعتبر في الغالب بديلاً ميسراً للسكن في أحياء تشيلسي وكنسينغتون في وسط لندن، وفي ظل الطلب المستمر والنقص العام في مشاريع التطوير الجديدة، أدى ارتفاع أسعار الفائدة إلى تراجع حجم الصفقات وليس انخفاض سعر القدم المربعة. وفي المقابل، فإن ضاحية والتاستو في شمال شرقي لندن التي لا تزال تحتفظ بأجواء الفرية والثقافة الهيبة التي كانت شائعة في ستينات القرن الماضي، والمرتبطة أيضاً بمحطة مترو أنفاق سريع بوسط لندن، تعتبر مفضلة لمنطقة ناشئة تجذب الأسر الشابة والأشخاص الذين يبحثون عن مشاريع تحتاج إلى ترميم وتجديد. وهنا أيضاً ارتفع سعر القدم المربعة منذ العام 2022 على الرغم من الزيادات في أسعار الفائدة، ما يبرز كيف أن هناك مجالاً لتحقيق أداء جيد حتى في سوق تعتبر عموماً سوق مشتريين.



العقارات السكنية في لندن: حكاية سوقين



إلى جانب ذلك، فإن أسعار صرف العملات الأجنبية تمثل هي أيضًا عاملاً إضافيًا آخر: يتيح انخفاض سعر صرف الجنيه الاسترليني فرص جاذبة للمشتريين الذين يتعاملون بالدولار الأمريكي. بينما يمكن أن يؤدي ارتفاع سعر صرف الجنيه الاسترليني إلى إغراء المالكين الذين يتعاملون بالدولار الأمريكي بأن يفكروا في بيع عقاراتهم. وبالفعل، تعافى الجنيه الاسترليني في الأشهر الأخيرة مقابل الدولار الأمريكي. وقد جرى تداوله مؤخرًا عند مستويات غير مسبوقة منذ العام 2022. وبينما يصعب توقع حركة سعر صرف العملة الأجنبية، تجدر الإشارة إلى أن الرئيس الأمريكي ترامب يفضل على ما يبدو الدولار الأمريكي الضعيف، ما يمكن أن يوفر حافزاً للمشتريين الذين يتعاملون بالدولار الأمريكي للاستفادة من نافذة الفرص الحالية.

أضف إلى ذلك أن هناك عاملاً إضافيًا يتوجب أخذه في الاعتبار وهو تفضيل المشتريين في الوقت الحاضر للعقارات المكتملة، بينما هناك الكثير من العقارات المطروحة في السوق والتي تحتاج إلى ترميم وتجديد. وفيما يتعلق بالمشتريين الذين يرغبون في الاستفادة من سوق المشتريين الحالية، من المرجح أن تنشأ الفرص الأفضل عند البحث عن العقارات التي تحتاج إلى ترميم وتجديد. أما بالنسبة للمالكين الذين يفكرون في البيع، لربما كان من الأجدى إجراء تحسينات محددة على المبنى بهدف زيادة جاذبيته للمشتريين الحاليين.

لذلك فإنه بالنظر لحقيقة أن حجم العرض سوف يكون محدودًا على الأرجح في المستقبل المنظور، يمكن أن يكون التركيز الأكبر على حجم الطلب على العقارات الممتازة في وسط لندن وعلى العقارات الممتازة في أحياء لندن الداخلية. أما بالنسبة للعقارات الممتازة في وسط لندن، تستمر العوامل الجيوسياسية والتعامل ضمن إطار "الأجنبي المقيم غير المستوطن"، في إضافة مزيد من الصعوبات. ولكن كما هو الحال في المقتنيات الفنية، يجب أن يبقى المشترون قادرين على الحصول على المنتج المناسب. والمسألة بالنسبة للعقارات الممتازة في وسط لندن تتعلق بدرجة أكبر بأسعار فائدة الرهن العقاري (وبالتأكيد من حيث حجم المبيعات) وعلى الأخص مدى جاذبية مناطق محددة ومدى القدرة النسبية على تحمل تكاليفها - ولا شيء يثير حماس اللنديين أكثر من العثور على منطقة يمكنهم تحمل تكاليفها تتميز بالتحسن المستمر وبحدائق روابط النقل والمواصلات، والتي يكون فيها مشروع الترميم والتجديد متاحًا بشروط مجزية.

التوقعات المستقبلية للعقارات السكنية في لندن

إلى أين إذن تتجه أسعار العقارات السكنية من هنا؟ بشكل عام، عند قياس الأسعار كمضاعف للدخل المتوسط، تراجعت أسعار العقارات السكنية في لندن إلى 11.06 ضعفًا، وهو مستوى لم نشهده منذ العام 2015. وهذا يتوافق مع الانطباع بوجود سوق مشتريين، غير أن وسائل الإعلام البريطانية لا تظهر أن أسعار العقارات السكنية في لندن ميسرة عمومًا. وبالفعل، هناك إجماع سياسي على وجوب إعطاء أولوية أعلى لتطوير العقارات السكنية وتوفير وحدات سكنية ميسرة لشريحة أوسع من الناس الذين يرغبون في الإقامة في المدينة أو ينبغي أن يكونوا مقيمين فيها. ولكن على المستوى العملي، من الصعب أن نرى موجة تطوير عقاري كبيرة تؤدي إلى انخفاض ملحوظ في أسعار العقارات السكنية بفعل حجم العرض الأكبر. وذلك بسبب القيود المذكورة آنفًا، والمتمثلة بالمواعيد والتخطيط وتكاليف البناء ووفرة العمالة.

من معدلات العوائد الأعلى والدخل المستدام ونمو رأس المال من خلال التركيز على إدارة الأصول.

إننا نواصل أيضًا تفضيل استراتيجيات تهدف إلى التركيز على تحسين كفاءة استهلاك الطاقة في المباني، حيث إننا على ثقة من أنها سوف تحقق عائداً إضافياً في المدى المتوسط. وبينما نلاحظ تراجعاً عن الأولويات البيئية في مجالات استثمارية أخرى، فإننا على ثقة من أن التركيز على كفاءة استهلاك الطاقة والإمكانيات الوظيفية المستقبلية المتطورة قد أصبحت الآن مغروسة في عقول مستأجري العقارات التجارية والمستثمرين والمقرضين في المملكة المتحدة، وسوف تؤدي هذه التحديثات إلى تحفيز نمو الدخل ورأس المال في سوق المملكة المتحدة على مدى السنوات القادمة.

قطاعات منها الاستثمار في أسهم الملكية الخاصة، غير أننا نرى أن العوائد الأكثر جاذبية على الاستثمار لا تزال تملّي اتباع أسلوب الإدارة النشطة والمنهجية الهادفة.

وعلى صعيد القطاع العقاري البريطاني، فإننا نحافظ على التزامنا باستراتيجيات الاستثمار النشطة التي تركز على العقارات المؤجرة يعقود إيجار قصيرة الأجل متلاحقة تواريخ الانتهاء تحقق تدفقات دخل متنوعة وتتميز بأسعار إيجار ميسرة يمكن تمهيتها من خلال الإدارة النشطة. وحيث إن بيئة الاستثمار تبدو مستقرة في المستقبل المنظور، فإننا نتوقع أن نحافظ على هذا المستوى لفترة من الزمن، ولكي نتمكن من الاستفادة من الفرص المتاحة حالياً. وفي إطار هذه الاستراتيجية، فإن قطاعنا المفضل لا يزال قطاع العقارات الصناعية متعددة المستأجرين في المملكة المتحدة، والذي يتيح مزيجاً جذاباً

تركيز أركابيتا

استمر الوضع الاقتصادي في المملكة المتحدة في التحسن تدريجياً بنظرة اقتصادية متفائلة على الرغم من التقلبات الناتجة عن التعريفات الجمركية الدولية، ولا يزال هناك بالتأكيد احتمال مواجهة صعوبات في المرحلة القادمة، ويمكن أن تؤدي الأوضاع الجيوسياسية العالمية الراهنة إلى تعقيد الأمور. غير أن المملكة المتحدة قد حافظت على قدرتها على الصمود في مواجهة جميع التحديات المختلفة التي تعرضت لها على مدى بضع السنوات الأخيرة، وهي تتيح مناخاً استثمارياً مستقرًا في المرحلة القادمة.

من المتوقع أن تشهد بيئة أسعار الفائدة الأعلى لمدة أطول بداية اتساع مدى الفرص الاستثمارية المتاحة في المملكة المتحدة، في

ARCAPITA

نبذة عن آركابيتا

تمتد خبرة إدارة آركابيتا أكثر من عشرين سنة، أنشأت خلالها منصة استثمارية عالمية للاستفادة من الفرص المتاحة في أسواقها الأساسية في الولايات المتحدة وأوروبا والشرق الأوسط وآسيا.

آركابيتا شركة إدارة أصول عالمية رائدة تعرض فرضا استثمارية متنوعة وتركز على الاستثمار في أسهم ملكية الشركات الخاصة والاستثمار العقاري في أحد أسرع أسواق الثروات نمواً في العالم. وتشرف إدارة آركابيتا منذ أكثر من عشرين سنة على تقديم منتجات الشركة وخدماتها لنخبة مختارة من المستثمرين في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي. وتتوزع مكاتب مجموعة آركابيتا في البحرين والولايات المتحدة والمملكة المتحدة والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة وسنغافورة. وقد بلغ حجم استثماراتها حتى اليوم حوالي 30 مليار دولار أمريكي، وهي تمتاز بالقدرة على الاستثمار في مختلف أنحاء العالم، وتركز على القطاعات الدفاعية والتي لا تتأثر بالدورات الاقتصادية، مستفيدة في المدى الطويل من عوامل الاقتصاد الكلي والخصائص السكانية.



الولايات المتحدة



آركابيتا إنفستمنت مانجمنت يو أس إنك.
وان باكلاند بلازا، 3060 شارع بيتشيري
تورث ويست، الجناح 1650،
أتلانتا، GA 30305 - الولايات المتحدة الأمريكية
هاتف: +1 404 920 9000

المملكة العربية السعودية



شركة آركابيتا المالية
الطابق الرابع عشر
مركز المملكة، الرياض،
المملكة العربية السعودية
هاتف: +966 114667610

المملكة المتحدة



آركابيتا إنفستمنت أدفايزرز يو كاي ليمتد
ذا شارڤ، 32 لندن بريدج ستريت،
لندن SE1 9SG
المملكة المتحدة
هاتف: +44 207 824 5600

سنغافورة



آركابيتا إنفستمنت مانجمنت سنغافورة
برايفت ليمتد
1 رونسون رود، رقم 00-17 برج آيه أي آيه،
سنغافورة 048542، جمهورية سنغافورة
هاتف: +65 6513 0395

مملكة البحرين



آركابيتا إنفستمنت مانجمنت ش.م.ب. (م)
مبنى آركابيتا ص.ب 1357
المنامة،
مملكة البحرين
هاتف: +973 1721 8333

الإمارات العربية المتحدة



آركابيتا إنفستمنت مانجمنت ليمتد
مكتب 1119، الطابق 11، مركز سيجنيتش، برج المقام،
ميدان سوق أبوظبي العالمية، جزيرة المارية
أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة
هاتف: +971 816 4400

إشعار قانوني:

على الرغم من بذل كل الجهود الممكنة للتأكد من موثوقية البيانات المشار إليها والمستخدمة لأغراض الدراسة الواردة في هذه الوثيقة، لا يمكن إعطاء أي ضمانات بأن تلك البيانات صحيحة ولا تتحمل شركة آركابيتا فروب هولدنغز ليمتد وشركاتها التابعة أي مسؤولية مهما كانت عن أي خطأ أو سهو. وتعكس هذه الوثيقة رأينا الذي توصلنا إليه بناءً على الدراسة والبحث، وليس المقصود منها تقديم مشورة استثمارية أو استدراج أي استثمار.