

AEW RESEARCH

AUSSICHTEN FÜR DEN EUROPÄISCHEN IMMOBILIENMARKT 2018

GUTE WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN ZERSTREUEN DIE AENGSTE DER ANLEGER

AEW-BERICHT ÜBER AUSSICHTEN FÜR EUROPÄISCHE IMMOBILIEN



Rob Wilkinson,
CEO für Europa

„Wir freuen uns, Ihnen unseren ersten Bericht über Aussichten für den europäischen Immobilienmarkt für 2018 präsentieren zu können. Bei AEW werden wir durch ein weltweit tätiges internes Researchteam unterstützt, das auf jeder Ebene vollständig in den Entscheidungsfindungsprozess einbezogen wird. Die Rolle des Researchteams ist bei dem Entwurf und der Umsetzung der richtigen Strategien und letztendlich bei der Generierung von Performance für unsere Anleger in diesen unsicheren Zeiten und unter diesen herausfordernden Marktbedingungen entscheidend.

In diesem Bericht verschaffen wir Ihnen einen Überblick über die aktuellen Marktbedingungen und haben unsere Analyse zum Markt-Scoring unter Verwendung unserer internen Prognosen aktualisiert. Wir heben die Strategien hervor, bei denen wir davon ausgehen, dass sie mittelfristig basierend auf diesem Markt-Scoring Outperformance liefern. Wir haben ferner die wahrscheinlichen Auswirkungen von Marktveränderungen, wie beispielsweise das Wachstum des Online-Handels, berücksichtigt sowie die aktuelle Situation der Anleihemärkte in Europa analysiert.

Ich hoffe, dass Sie diesen Bericht über Aussichten für den europäischen Immobilienmarkt interessant finden, und wir freuen uns darauf, weiterhin neue Anlagemöglichkeiten für unsere Anleger ausfindig zu machen. Wir wünschen Ihnen allen ein erfolgreiches Jahr 2018.“

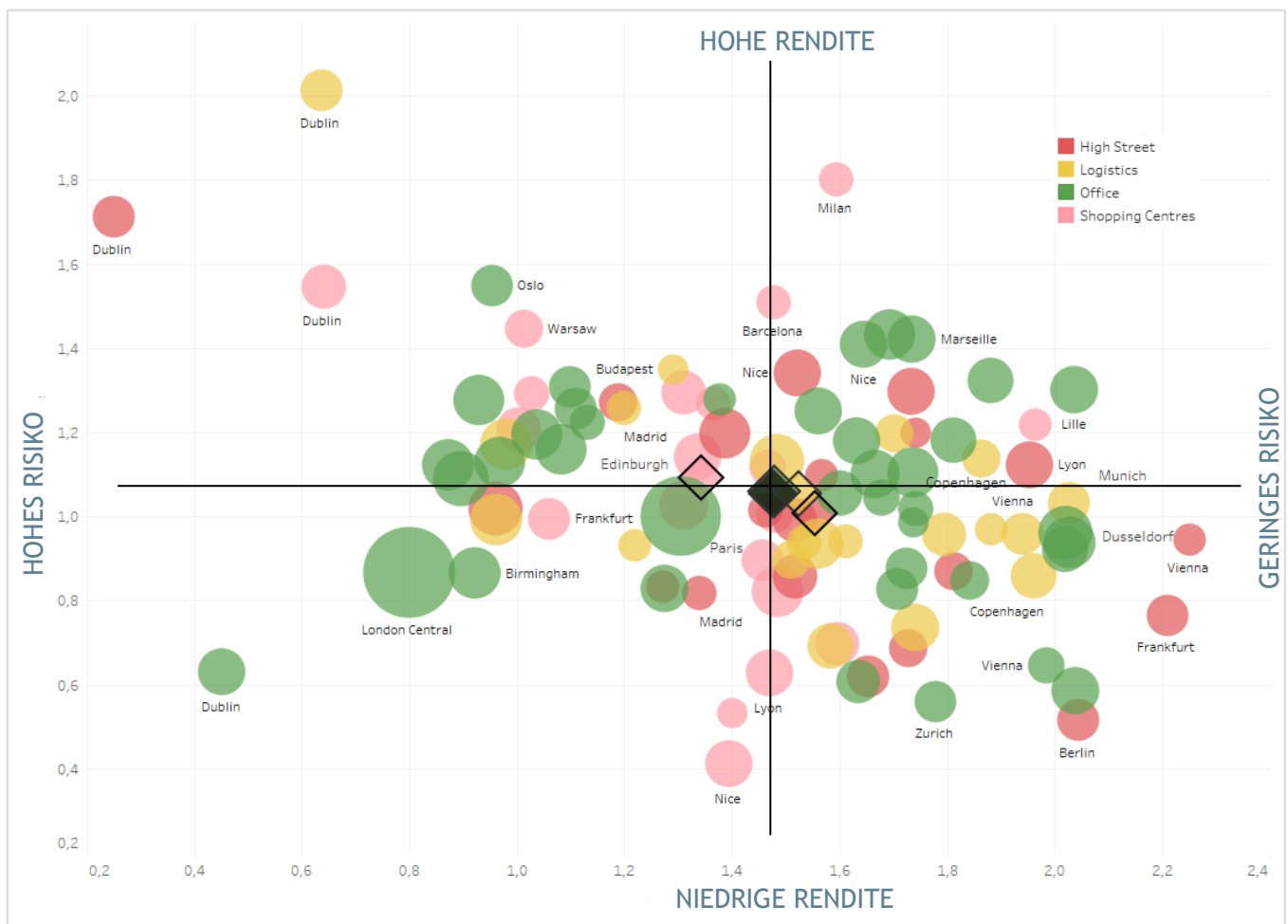
INHALTSVERZEICHNIS

ZUSAMMENFASSUNG.....	3
MARKT-SCORING	4
ÜBERBLICK ÜBER DEN NUTZERMARKT	8
ÜBERBLICK ÜBER DEN ANLAGEMARKT	11
ÜBERBLICK ÜBER DEN ANLEIHEMARKT.....	14
RELATIVE-VALUE-ANALYSE	15

ZUSAMMENFASSUNG: GUTE WIRTSCHAFTLICHE GRUNDLAGEN ZERSTREUEN DIE ÄNGSTE DER ANLEGER

- Aufgrund der jüngsten politischen Unsicherheit und den lange anhaltenden Nachwirkungen der globalen Finanzkrise bleibt der Fokus auf den Risiken eines Abschwungs.
- Unser Bericht über die Aussichten zeigt, dass stabile wirtschaftliche Fundamentaldaten Nutzer- und Anlagemärkte in den nächsten zwei bis fünf Jahren in eine positive Richtung voranbringen werden, mit wenig Risiko bei neuen Angeboten, steigenden Zinssätzen und Leverage.
- Nutzmärkte weisen marktbezogen bessere Mietzuwächse auf, da es nur wenige neue Angebote gibt und die Nettoabsorption mit sich verbessernden Konsumausgaben und Beschäftigungswachstum zunimmt. E-Commerce ist sowohl für die Zweiteilung der Einzelhandelsmärkte als auch für den neuen Rekord-Flächenumsatz in der Logistik ein wichtiger Faktor.
- Aufgrund der Erholung der Kapitalwerte und dem Rückgang der Renditen in den Core-Anlagemärkten mit der besten Liquidität sollten Anleger in Betracht ziehen, ihren Fokus zu ändern und mittelfristig auf Folgendes zu richten:
 - Berücksichtigung eines breiteren Spektrums an europäischen Märkten, wie in unserem Markt-Scoring angedeutet
 - Fokus auf Renditen, da eine Grenzertragsteigerung und eine begrenzte Steigerung von Kapitalwerten prognostiziert wird
 - Expansion in Vermögenswerte im Bereich Wertschöpfung aufgrund der derzeit geringen systematischen Marktrisiken

RISIKO- UND RENDITESCORE (KREISGRÖSSE REPRÄSENTIERT LIQUIDITÄTSSCORE)



Quelle: AEW

MARKT-SCORING BASIEREND AUF INTERNEN AEW-PROGNOSEN

▪ Unser Market-Scoring kommt basierend auf unseren neuen internen AEW-Prognosen erneut zum Einsatz. Die von uns analysierte Grundgesamtheit umfasst 40 Büromärkte, 20 Märkte für High-Street-Einzelhandel, 20 Märkte für Einkaufszentren und 20 Logistikhäuser in 18 Ländern. Der Score für jeden Markt basiert auf vier gleichgewichteten Schlüsselkriterien.

▪ Wie in der Tabelle der wirtschaftlichen Kriterien veranschaulicht, werden sowohl sektorspezifische als auch allgemeine wirtschaftliche Nachfragefaktoren herangezogen. Für High-Street-Einzelhandel und Einkaufszentren gelten dieselben Faktoren.

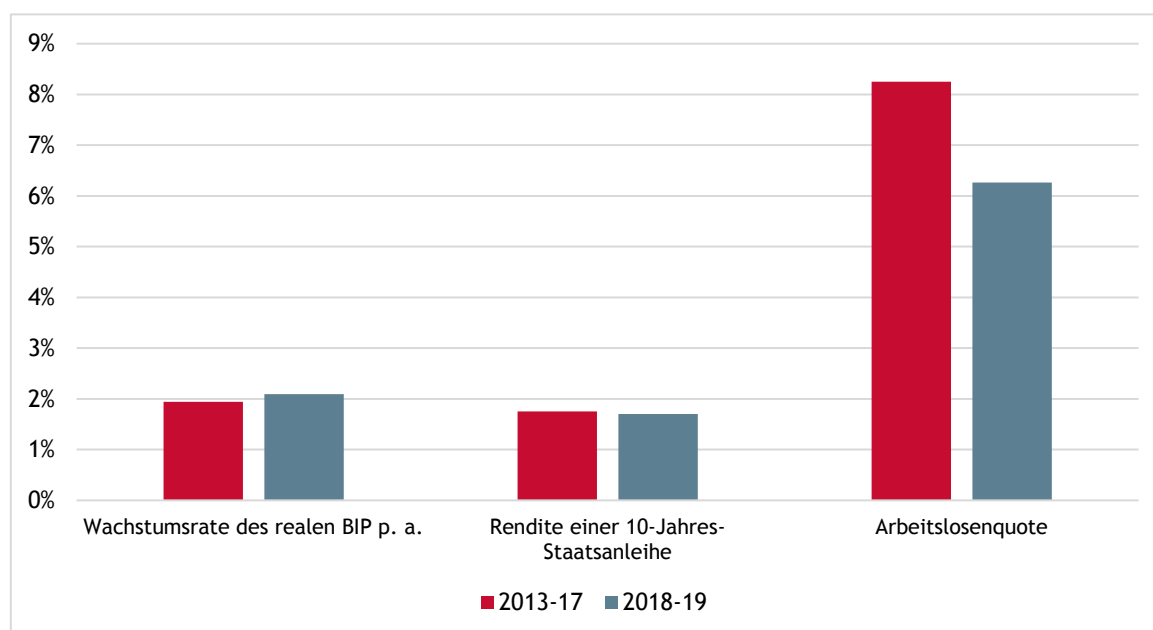
▪ Mittelfristig weisen BIP, Anleiherenditen und Arbeitslosigkeit alle in den 18 Ländern, die Teil unserer Markt-Grundgesamtheit sind, für die nächsten beiden Jahre einen positiven Trend auf.

▪ Diese anhaltende wirtschaftliche Erholung zusammen mit niedrigen Anleiherenditen und sinkender Arbeitslosigkeit sollten die meisten der verbliebenen Bedenken von Immobilienanlegern zerstreuen.

SCHLÜSSELKRITERIEN FÜR DAS SCORING	GEWICHTUNG
Wirtschaft -- Jede Objektart hat unterschiedliche Wirtschaftsfaktoren auf Stadtebene	25 %
Liquidität -- Volumen der letzten fünf Jahre pro Markt und JLL-Transparenzindex	25 %
Risiko -- Standardabweichung, maximaler Drawdown und Sharpe-Ratio	25 %
Rendite -- Prognostizierte Mietzuwächse, Rendite und Kapitalertrag für die nächsten fünf Jahre	25 %

WIRTSCHAFTLICHE KRITERIEN	BÜRO	EINZELH.	LOGISTIK
Rendite einer 10-Jahres-Anleihe	3 %	3 %	3 %
Nationales reales BIP-Wachstum	2 %	2 %	2 %
Bruttowertschöpfung - Herstellung	-	-	3 %
Bruttowertschöpfung - Handel	-	8 %	5 %
Bruttowertschöpfung - Transport und Lagerung	-	-	5 %
Beschäftigung - ITC	4 %	-	-
Beschäftigung - Finanzen und Versicherung	4 %	-	-
Beschäftigung - Immobilien	4 %	-	-
Beschäftigung - Verwaltung und Support	4 %	-	-
Arbeitslosigkeit	4 %	4 %	4 %
Einzelhandelsausgaben	-	8 %	3 %

WIRTSCHAFTLICHE SCHLÜSSELFAKTOREN IN DER GRUNDGESAMTHEIT DER 18 LÄNDER (2013-17 GEGENÜBER 2018-19)

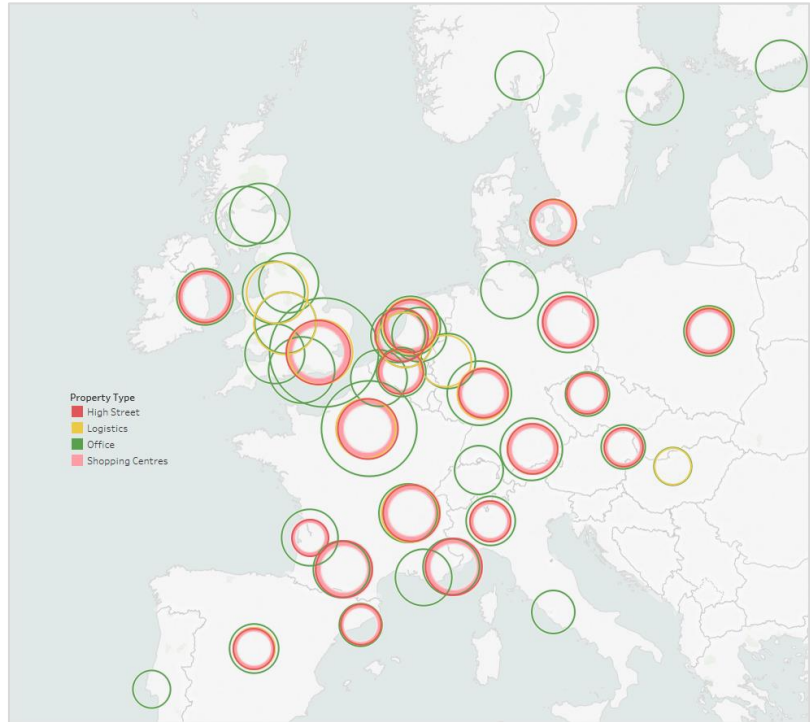


Quelle: AEW & Oxford Economics

MARKT-SCORING

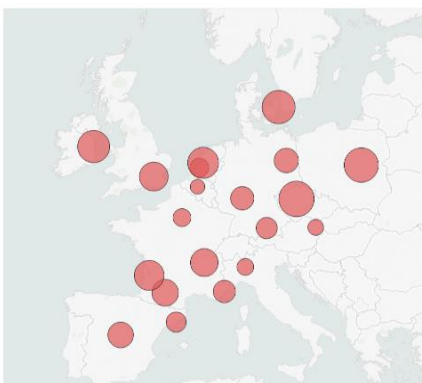
- Liquiditätsscores (wie Rendite- und Risikoscores) werden in konzentrischen Kreisen nach Markt und Objektart auf einer Karte abgebildet, wobei High-Street-Einzelhandel in Rot, Logistik in Gelb, Büros in Grün und Einkaufszentren in Pink dargestellt werden.
- Büros in London und Paris weisen die beste Liquidität in unserer europäischen Grundgesamtheit auf.
- Einzelhandel und Logistik sind in Bezug auf die Wirtschaftsscores führend. Die Einzelhandelscores von Prag und die Logistikscores von Warschau sind auffallend. Der Transport- und Lageranteil von Warschau beläuft sich auf fast das Doppelte des europäischen Durchschnitts.
- Zu den Büromärkten mit guten Wirtschaftsfaktoren gehören einige Sekundärmärkte im Vereinigten Königreich und in Frankreich sowie größere Märkte in den nordischen Ländern, in Irland und in Mittel- und Osteuropa.

LIQUIDITÄTSSCORE



Quelle: AEW, JLL und RCA

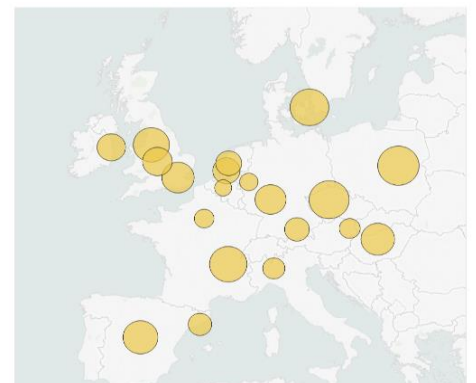
WIRTSCHAFTSSCORES EINZELHANDELSMARKT



WIRTSCHAFTSSCORES BÜROMARKT



WIRTSCHAFTSSCORES LOGISTIKMARKT

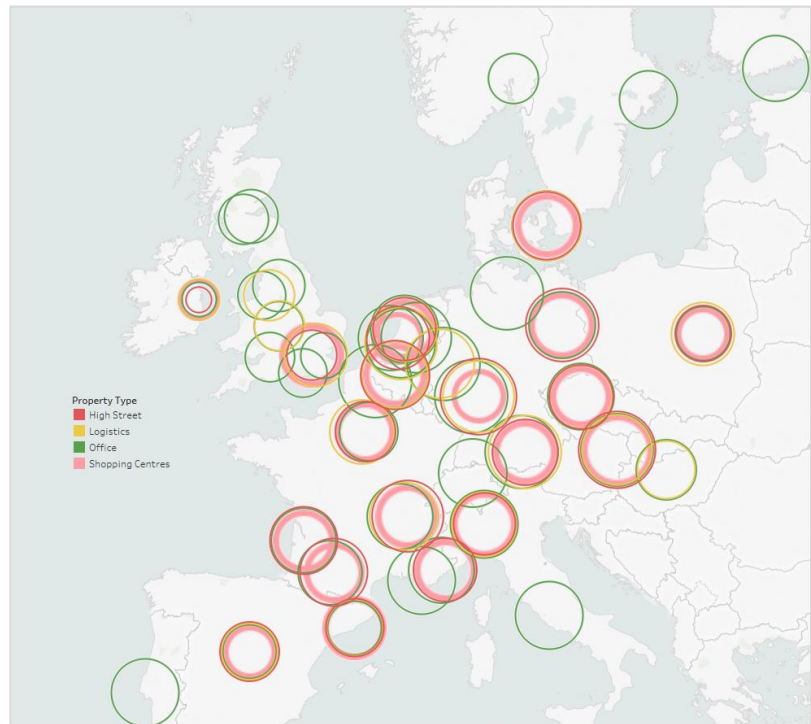


Quelle: AEW und Oxford Economics

MARKT-SCORING

- Bei der Prüfung dieser Ergebnisse beachten Sie bitte: je größer der Kreis, desto besser der Risikoscore (d. h., desto geringer das Risiko).
- Die meisten Sekundärmärkte in Deutschland, Frankreich, den Benelux-Staaten und selbst in Mittel- und Osteuropa schneiden beim Risikoscore aufgrund der geringeren Volatilität gut ab.
- Dublin, Spanien und die meisten Märkte im Vereinigten Königreich weisen aufgrund ihrer starken Abschwünge im vorherigen Zyklus schlechtere Risikoscores auf.
- An den meisten Standorten befindet sich der Kreis für Einkaufszentren innerhalb der anderen, was auf einen niedrigeren Risikoscore hinweist.

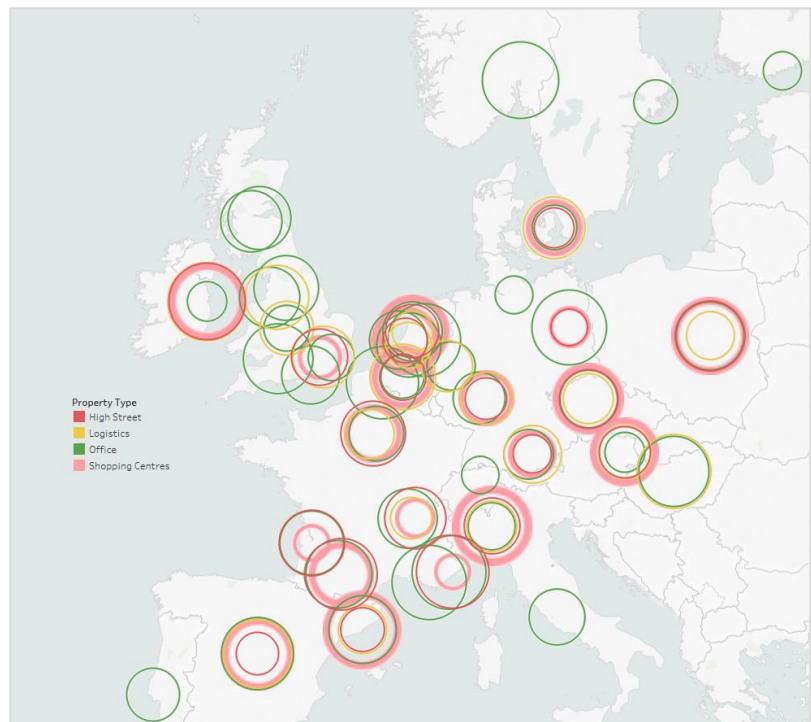
RISIKOSCORE



Quellen: AEW und CBRE

RENDITESCORE

- Die Renditeergebnisse fallen mit weniger deutlichen Mustern gemischer aus. Renditescores werden nicht nur durch wirtschaftlich bedingte Nachfrage beeinflusst, sondern auch durch vorhandene und neue Angebote.
- Bei Büros weisen Spanien, die Niederlande, Ungarn und französische Sekundärmärkte überdurchschnittliche Renditescores auf.
- Beim Einzelhandel profitieren Prag, Dublin, Nizza und Warschau von einem stabilen Wirtschaftsumfeld.
- Bei Logistik weisen Madrid, Dublin und Budapest für die nächsten fünf Jahre ein großes Wachstumspotenzial auf.



Quellen: AEW und CBRE

22 MARKTSEGMENTE WEISEN ÜBERDURCHSCHNITTLICHE RISIKO- UND RENDITEPROFILE AUF

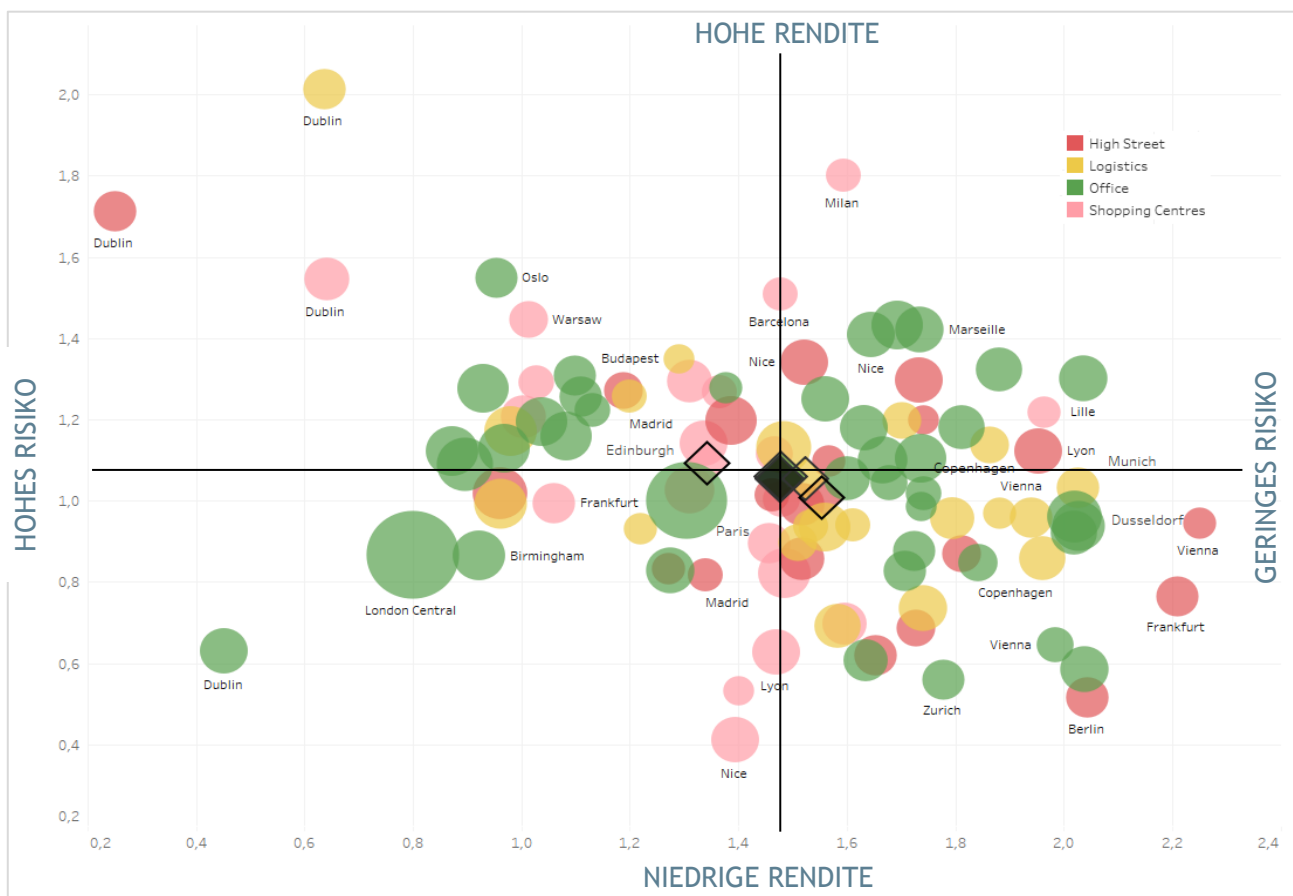
Wir legen unseren Schwerpunkt auf den oberen, rechten Quadranten (geringes Risiko - hohe Rendite), um die attraktivsten Märkte zu identifizieren.

- Büros weisen ein geringfügig besseres Risiko-Rendite-Profil als der Durchschnitt für Logistik und High-Street-Einzelhandel auf. Einkaufszentren haben einen besseren Renditescore, aber einen niedrigeren durchschnittlichen Risikoscore.
- 11 von 40 Büromärkten haben ein besseres Risiko-Rendite-Profil als der Grundgesamtheit-Durchschnitt insgesamt.
- 3 von 20 Logistikmärkten befinden sich in demselben attraktiven Quadranten.
- 8 von 40 kombinierten High-Street-Einzelhandels- (20) und Einkaufszentrumsmärkten (20) erfüllen dieselben Kriterien.
- 9 von 19 französischen Märkten befinden sich in dem attraktiven oberen, rechten Quadranten, Büros in Paris befinden jedoch nicht dort.
- 1 von 14 deutschen Märkten weist dieses Merkmal auf, obwohl 12 von 14 überdurchschnittliche Risikoscores haben.
- 1 der 13 im Vereinigten Königreich analysierten Märkte (einschließlich Büros in London) weist überdurchschnittliche Risiko- und Renditescores auf, 8 von 13 Märkten im Vereinigten Königreich weisen jedoch trotz Brexits keine überdurchschnittlichen Renditescores auf.

Diese Ergebnisse entsprechen grundsätzlich denen der vorangegangenen Quartale, in denen sich ebenfalls kleinere Regionalmärkte als attraktiver erwiesen haben, da die Preise bei einigen der wichtigen Einstiegsmärkte gestiegen sind. Wir beziehen marktbezogene Mietzuwächse im Rahmen unserer neuen Methode ausdrücklich in den Renditescore ein, was Märkte begünstigt, die zwar renditeschwach sind, jedoch größere Mietzuwächse aufweisen. Renditestarke Logistikmärkte mit geringeren Mietzuwächsen schneiden schlechter ab als früher.

Wir sollten jedoch im Hinterkopf behalten, dass eine optimale Portfoliostrukturierung nicht nur durch Risiko und Rendite bestimmt wird. Die Korrelation zwischen verschiedenen Märkten spielt ebenfalls eine wichtige Rolle. In dieser Hinsicht weisen wir auf die unterdurchschnittliche Korrelation von Einzelhandelsmärkten im Vergleich zu anderen Objektarten hin. Abschließend variiert die Performance der einzelnen Vermögenswerte innerhalb dieser Märkte sehr wahrscheinlich stärker als die Durchschnittswerte der Märkte zwischen diesen Märkten. Daher ist eine sorgfältige Bestandsauswahl wichtig, wenn eine die Benchmark überbietende Performance generiert werden soll.

RISIKO- UND RENDITESCORE (KREISGRÖSSE REPRÄSENTIERT LIQUIDITÄTSSCORE)

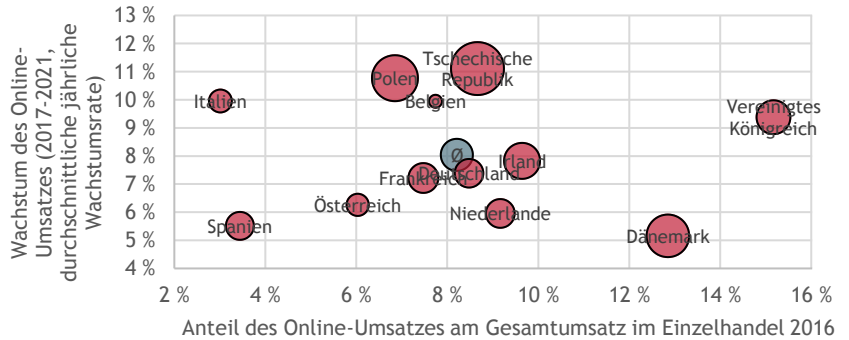


Quelle: AEW und RCA

ÜBERBLICK ÜBER DEN NUTZERMARKT: HIGH-STREET-EINZELHANDEL UND EINKAUFSZENTREN

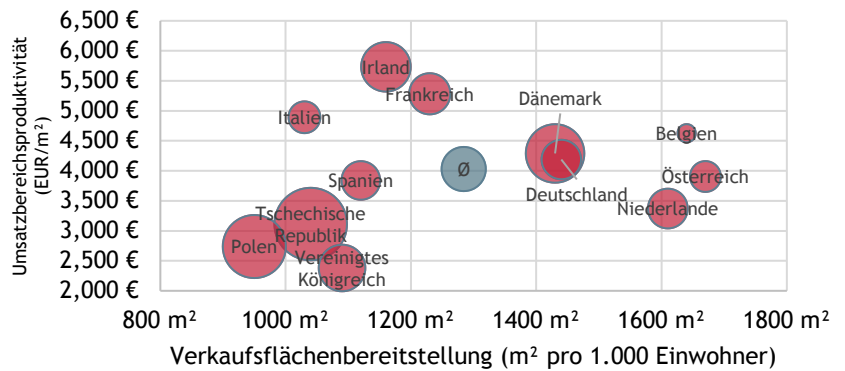
- E-Commerce (d. h. Online-Handel) ist eine der bedeutendsten Veränderungen des Verbraucherverhaltens.
- Für Europa wird ein fast zweistelliges Wachstum beim Online-Umsatz prognostiziert, wobei Polen und die Tschechische Republik wegen starker Wirtschaftsscores führend sind.
- Der große Anteil und das überdurchschnittliche Wachstum des Vereinigten Königreichs sollten dafür sorgen, dass es an erster Stelle bleibt. Wir weisen auch darauf hin, dass erwartet wird, dass Italien Spanien in der Zukunft überholen wird.

STARKES WACHSTUM BEI ONLINE-UMSATZPROGNOSE



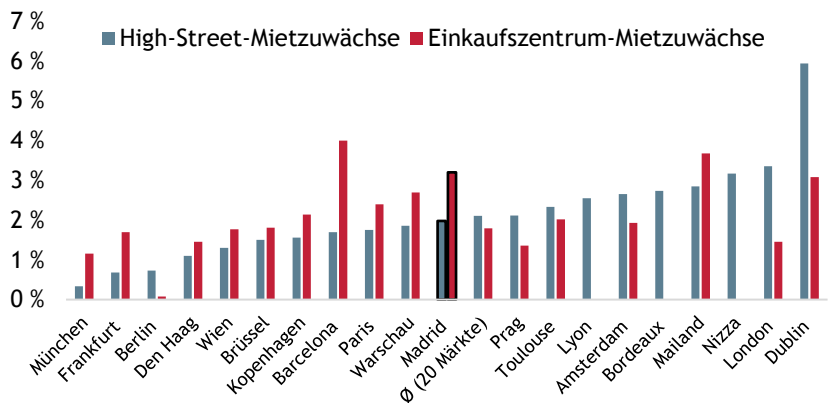
Quellen: AEW und CBRE

UMSATZ VON EINZELHANDEL-LADENGESCHÄFTEN IM VERHÄLTNIS ZUM BESTAND



Quellen: AEW, GfK und Oxford Economics

MIETPROGNOSE FÜR EINZELHANDELSMÄRKTE (2018-2022, p. a.)



Quelle: AEW und CBRE

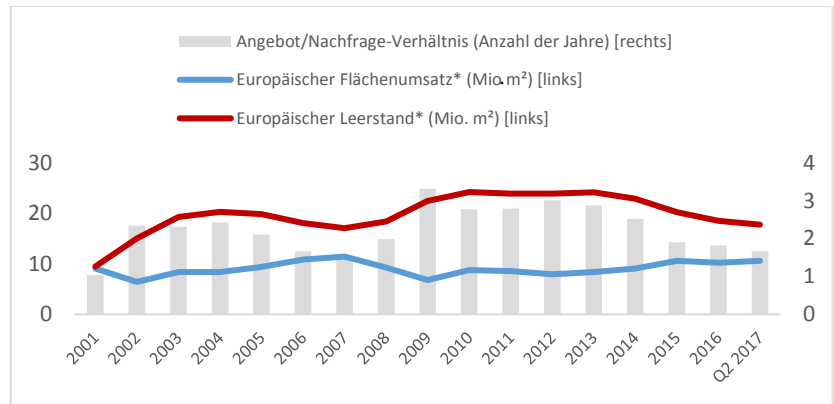
- Mittel- und Osteuropa sowie zu einem geringen Anteil das Vereinigte Königreich weisen potenziell gute Perspektiven für Einzelhandel-Ladengeschäfte auf, da vorhandene Einzelhandelsflächen pro Kopf und Umsatz pro m² unterdurchschnittlich sind.
- Bei den Benelux-Staaten, Österreich, Deutschland und Dänemark wird von einem geringeren positiven Potenzial ausgegangen.
- Im Vergleich zu den USA sollten die Auswirkungen von Online-Umsatz auf den Umsatz in Ladengeschäften nicht so groß ausfallen.

- Mietzuwächse im Einzelhandel liegen in den nächsten fünf Jahren durchschnittlich bei 2% p. a.
- High-Street-Mieten in Dublin stechen mit 6% p. a. hervor, während spanische und italienische Einkaufszentren laut Prognose bei 4-5% p. a. liegen.
- Einige Mieten für Einkaufszentren in französischen Regionalmärkten weisen keine Mietzuwächse auf.

ÜBERBLICK ÜBER DEN NUTZERMARKT: BÜROMARKT

- Das Verhältnis von verfügbarer Fläche gegenüber dem jährlichen Flächenumsatz wurde zwischen 2009 und Mitte 2017 von 3,3 auf 1,7 fast halbiert.
- Technologie hat Finanzen als den Hauptfaktor für Flächenumsatz langsam aufgeholt. Veränderungen gehen eher auf einen Angebotsrückgang zurück. Dies kann mit dem Mangel an Fremdfinanzierung für spekulative Entwicklung im Zusammenhang stehen.

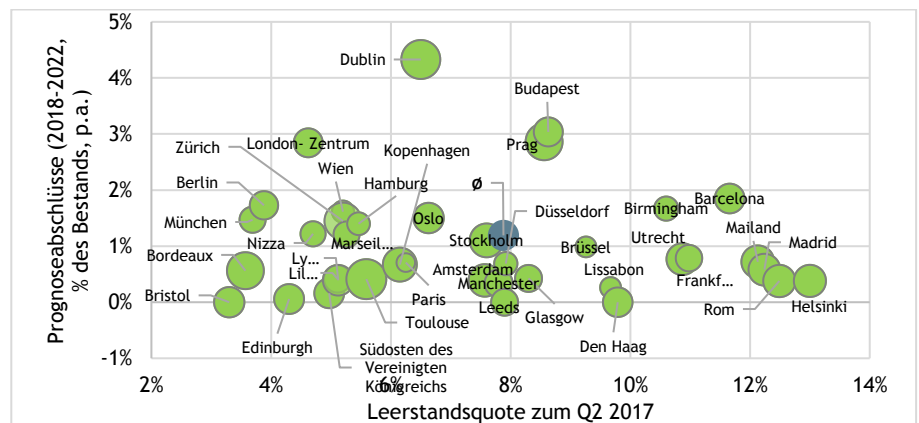
VERHÄLTNISS VON FLÄCHENUMSATZ, LEERSTAND UND ANGEBOT IM VERGLEICH ZUR NACHFRAGE



Quellen: AEW und CBRE

NEUE ANGEBOTE ALS % DES BESTANDS (2018-20)

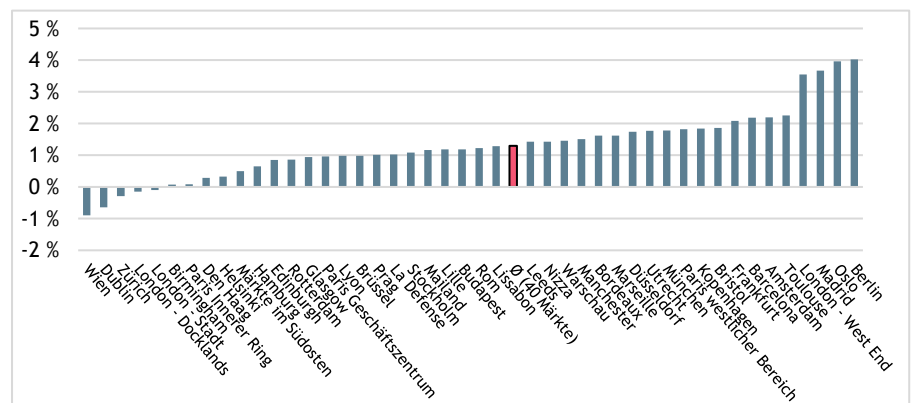
- Für unsere Grundgesamtheit der Büromärkte prognostizieren wir, dass neue jährliche Angebote in den nächsten drei Jahren gerade einmal 1,2 % des vorhandenen Bestands ausmachen werden.
- Märkte in Mittel- und Osteuropa, wie Warschau, haben viele neue Angebote.
- Die meisten französischen und deutschen Märkte weisen laut Prognose unterdurchschnittlich viele neue Angebote in den nächsten drei Jahren auf.



Quellen: AEW und CBRE

MIETPROGNOSE FÜR BÜROMÄRKTE (2018-2011, p. a.)

- Die Mietzuwächse bei Büros in A-Lage liegen laut Prognose in den nächsten fünf Jahren durchschnittlich bei 1,3 % p. a.
- Mieten in Berlin, Oslo, Madrid und London West End sollen auf einem Niveau von 3,5-4 % p. a. liegen.
- Für Wien, Dublin, Zürich, die London Docklands und London Stadt wird es laut Prognose leichte oder geringe Rückgänge bei Mieten für Büros in A-Lage im Vergleich zum Zeitraum 2018-22 geben.

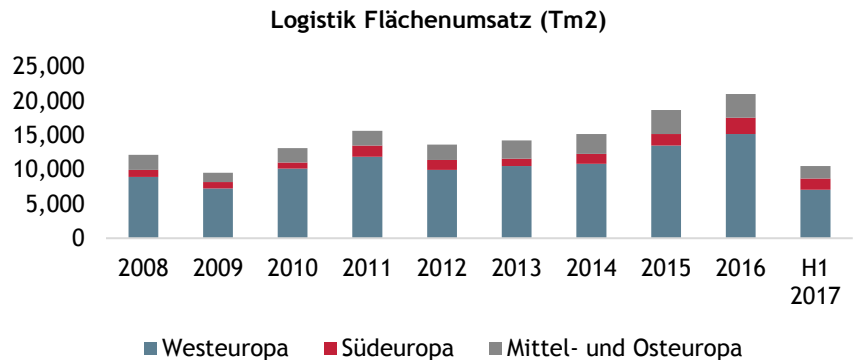


Quellen: AEW und CBRE

ÜBERBLICK ÜBER DEN NUTZERMARKT: LOGISTIKMARKT

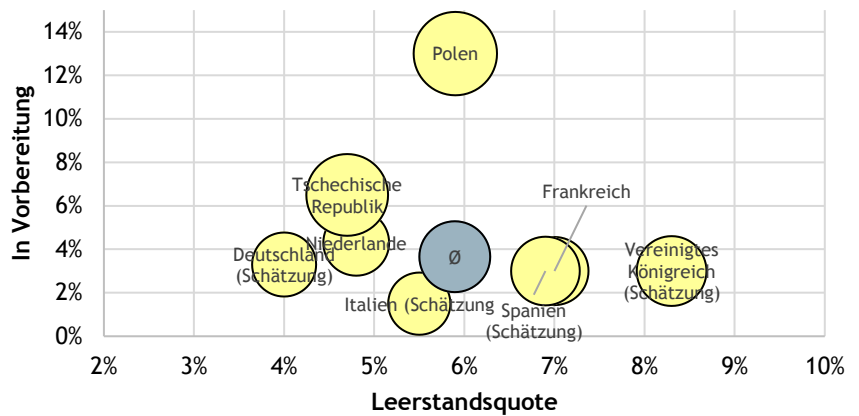
- Die strukturelle Verschiebung bei Verbraucherausgaben von Ladengeschäften hin zu Online-Handel hat den Flächenumsatz durch E-Commerce und Drittlogistikdienstleister in die Höhe getrieben.
- Basierend auf den Zahlen seit Jahresbeginn erwarten wir für 2017, dass es ein weiteres Rekordjahr beim Logistik-Flächenumsatz wird.
- Mittel- und Osteuropa sowie Südeuropa machen hierbei einen größeren Anteil aus.

BRUTTO-FLÄCHENUMSATZ 2008-17



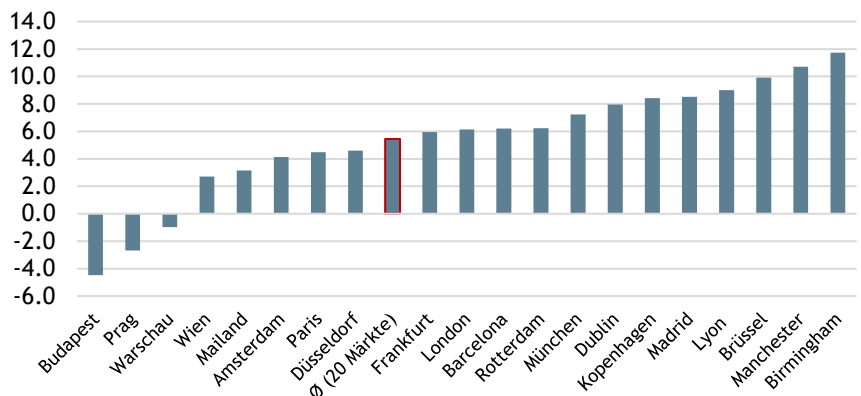
Quellen: AEW und CBRE

NEUANGEBOT ALS % DES BESTANDS (2018-20)



Quellen: AEW und CBRE

MIETPROGNOSE FÜR LOGISTIKMÄRKTE (2018-22, kumulativ)



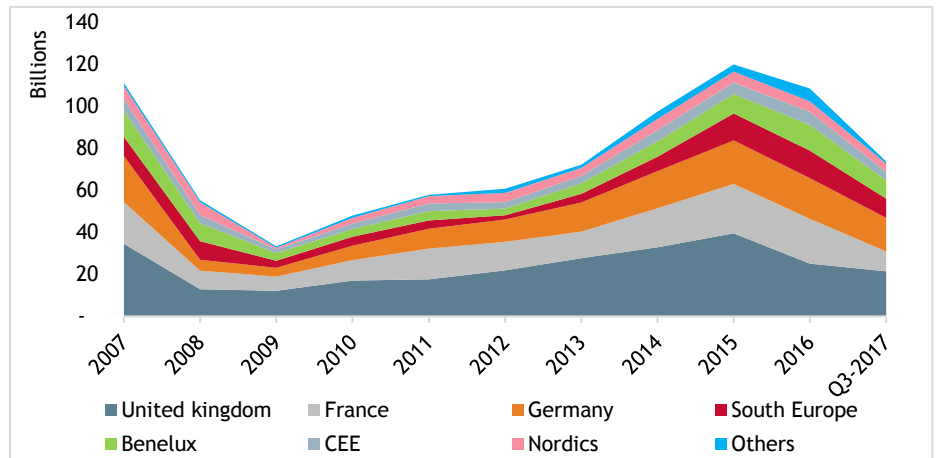
Quellen: AEW und CBRE

- Mietzuwächse bei Logistik in A-Lage belaufen sich laut Prognose in den nächsten fünf Jahren auf durchschnittlich 1,1 % p. a.
- Der zeitliche Ablauf dieser Steigerungen ist entscheidend, da die Märkte im Vereinigten Königreich erst später im Prognosezeitraum ein starkes Wachstum aufweisen. Dublin weist im Jahr 2018 ein starkes Wachstum auf.
- Bei den meisten Märkten in Mittel- und Osteuropa soll es laut Prognose für den Zeitraum 2018-22 leichte Rückgänge bei Logistikierten geben.

ÜBERBLICK ÜBER DEN ANLAGEMARKT: TRANSAKTIONSVOLUMINA

- Da wir Liquidität in unserem Scoring berücksichtigen, sehen wir uns historische Anlagevolumina bei Immobilien an.
- Der Volumenrückgang im Jahr 2016 war hauptsächlich durch politische Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Brexit und den Wahlen in Frankreich bedingt. Volumina außerhalb des Vereinigten Königreichs lagen ab 2015 höher.
- Basierend auf ausstehenden Deals erwarten wir, dass 2017 auf dem Niveau von 2016 liegt, wobei Volumina im Vereinigten Königreich und in der Logistik von einer kleinen Anzahl sehr großer Deals (d. h. Logisor-Deal) bedingt sind.

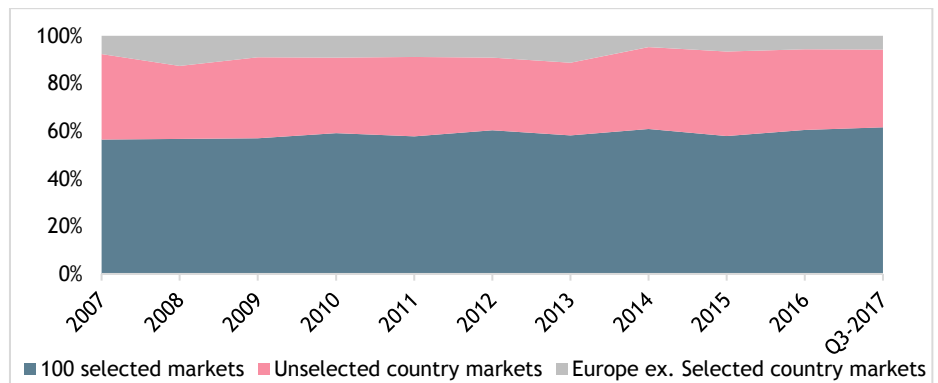
TRANSAKTIONSVOLUMINA NACH LAND UND TEILREGION



Quellen: AEW und RCA

GRUNDGESAMTHEIT DER 100 MÄRKTE DECKT FAST 60 % DES VOLUMENS AB

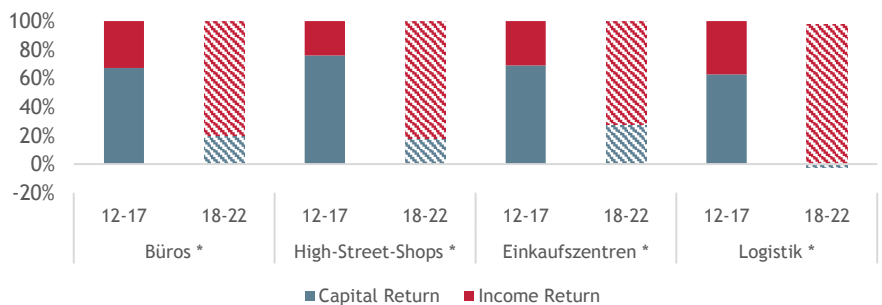
- Die zu unserer Grundgesamtheit gehörenden 100 Marktsegmente machen fast 60 % der Anlagetransaktionen in Europa insgesamt aus.
- Transaktionen außerhalb unserer Markt-Grundgesamtheit, jedoch innerhalb der 18 Länder machen fast 35 % der gesamten europäischen Transaktionsvolumina aus.
- Diese Daten bestätigen die Relevanz unserer Grundgesamtheit-Auswahl!



Quellen: AEW und RCA

ERTRÄGE SIND DURCH KAPITALWERTE UND RENDITE BEDINGT

- Aufgrund der kräftigen Erholung der Kapitalwerte seit dem Beginn der globalen Finanzkrise erwarten wir eine Verschiebung der Erträge. In den vergangenen fünf Jahren haben Anleger mehr als die Hälfte ihres Gesamtertrags aus Kapitalzuwachs generiert.
- Aufgrund der aktuellen Renditeniveaus und -aussichten erwarten wir, dass Renditen in den nächsten fünf Jahren den Großteil der Gesamterträge ausmachen werden.

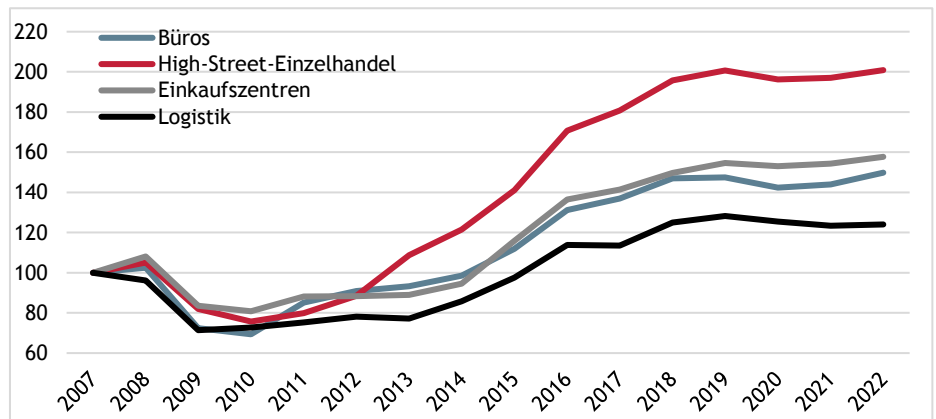


Quellen: AEW und RCA

ÜBERBLICK ÜBER DEN ANLAGEMARKT: KAPITALWERTE

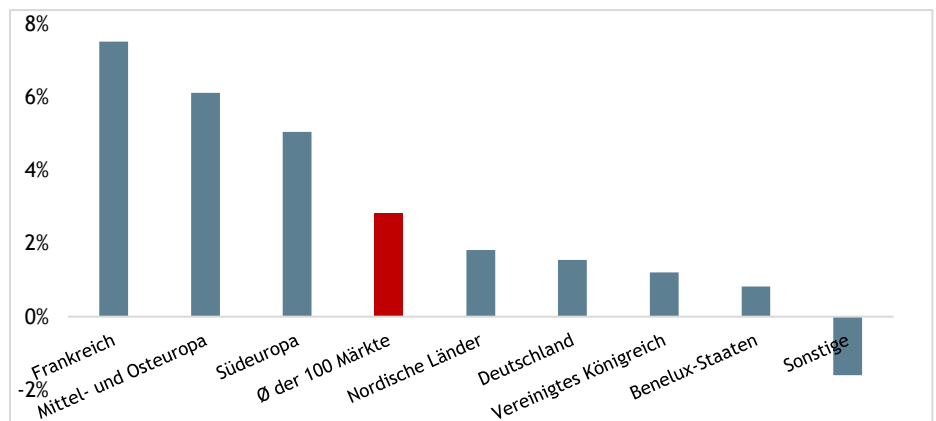
- E-Commerce erzwingt eine Zweiteilung bzw. Polarisierung, wobei der High-Street-Einzelhandel in A-Lage die stärkste Erholung von Kapitalwerten aufweist.
- Kapitalwerte von Einkaufszentren haben sich schneller erholt als die von Büros und Logistik.
- Wir prognostizieren für die nächsten fünf Jahre eine durchschnittliche kumulative Kapitalwertsteigerung von fast 3 %.

KAPITALZUWACHS NACH OBJEKTART (INDEX 2007=100)



Quellen: AEW und CBRE

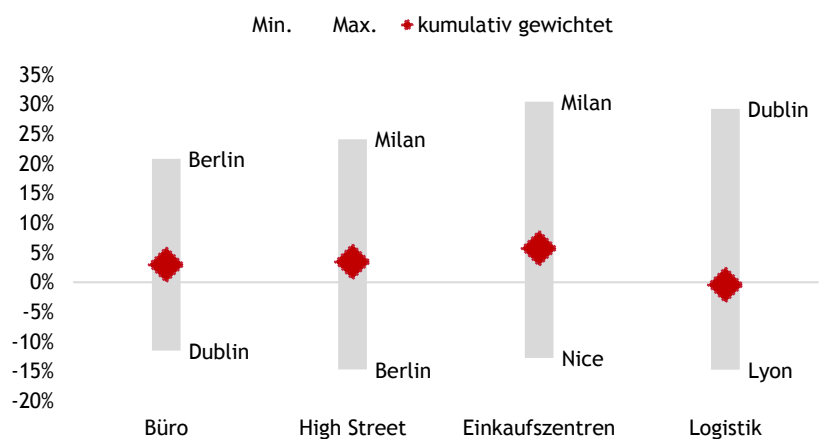
KUMULATIVER KAPITALWERT NACH LAND 2018-22



Quellen: AEW und CBRE

- Für die französischen Märkte wird die größte Steigerung von Kapitalwerten bis 2022 prognostiziert.
- Märkte in Mittel- und Osteuropa sowie in Südeuropa weisen ebenfalls ein überdurchschnittliches Kapitalwertwachstum auf.
- In der Tat wird nur für wenige Märkte eine Reduzierung von Kapitalwerten in den nächsten fünf Jahren prognostiziert.

KUMULATIVER KAPITALZUWACHS DER MÄRKTE 2018-22



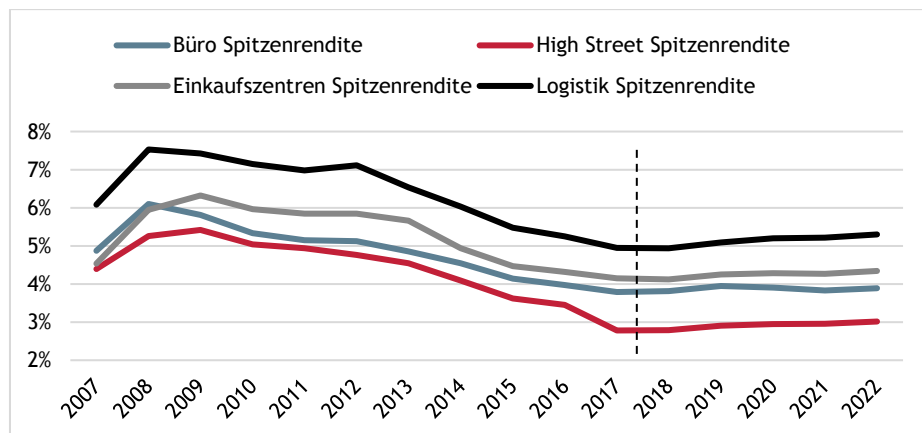
Quellen: AEW und CBRE

- Einkaufszentren überraschen mit Mailand als dem am besten abschneidenden und die größte Bandbreite an Werten aufweisenden Einzelmarkt.
- Bei den 40 Büromärkten beobachten wir den geringsten Umfang von Kapitalwertänderungen und den größten Verlierer (Dublin).
- Dies wird dadurch ausgeglichen, dass Dublin der beste Logistikmarkt ist. Lyon erleidet im Prognosezeitraum eine deutlichere, nach außen gerichtete Renditeverschiebung.

ÜBERBLICK ÜBER DEN ANLAGEMARKT: OBJEKTTRENDITEN

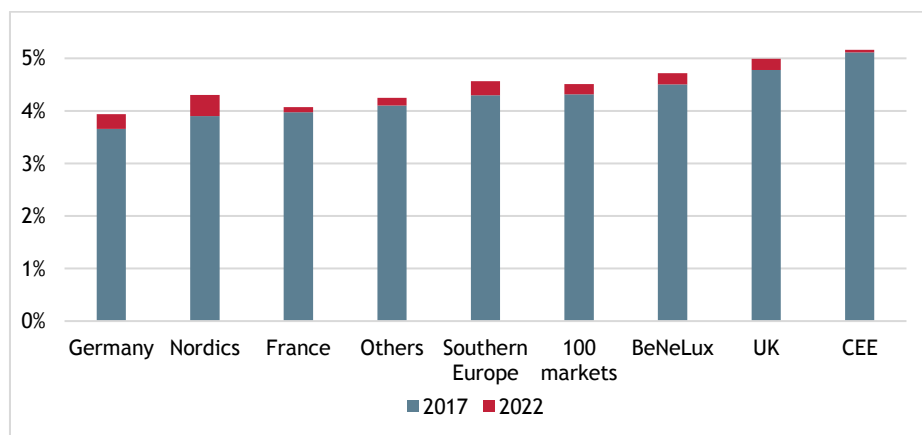
- Anleger haben über einen langen Zeitraum einen anhaltenden Rückgang der Objektrenditen bei sämtlichen Objektarten erlebt.
- Im Jahr 2017 machte sich eine erste Steigerung bei Büros im Zentrum von London und anderen ausgewählten Märkten bemerkbar.
- Für die nächsten fünf Jahre prognostizieren wir eine Steigerung der durchschnittlichen Renditen um 25-50 Basispunkte in sämtlichen Sektoren.

ANFANGSSPITZENRENDITEN NACH OBJEKTART



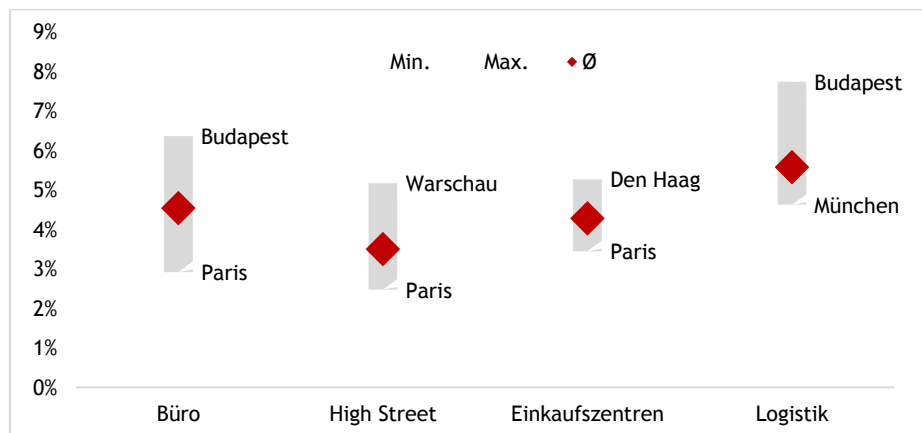
Quellen: AEW und CBRE

ANFANGSSPITZENRENDITEN NACH LAND (2017 GEGENÜBER 2022)



Quellen: AEW und CBRE

MÄRKTE MIT HÖCHSTER UND NIEDRIGSTER ANFANGSRENDITE (2022)



Quelle: AEW

- Angesichts der Entwicklung von Renditen für Staatsanleihen in den nächsten fünf Jahren prognostizieren wir eine stetige Renditensteigerung in sämtlichen Immobilienmärkten und Ländern.
- Der Umfang der Steigerung der Objektrenditen ist jedoch begrenzt, da Cross-Asset-Anleger weiterhin »Relative Value« sehen. Wir gehen im letzten Abschnitt näher hierauf ein.

- Paris soll laut Prognose bei sämtlichen Objektarten mit Ausnahme von Logistik die niedrigsten Renditen im Jahr 2022 aufweisen.
- Es wird erwartet, dass Budapest und Warschau bis zum Jahr 2022 die höchsten Renditen in unserer Grundgesamtheit der 100 Märkte bei Büros und Logistik bzw. High-Street-Einzelhandel beibehalten.

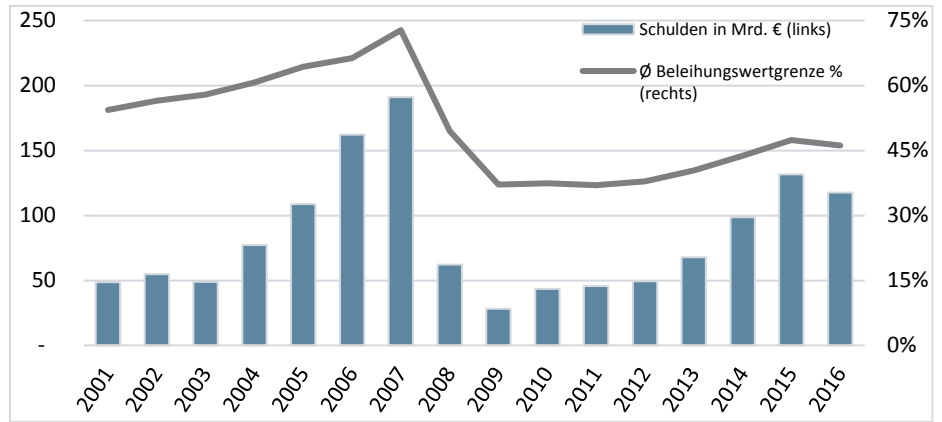
ÜBERBLICK ÜBER DEN ANLEIHEMARKT

- Europäische Banken senkten die Kreditgewährung für neue Gewerbeimmobilien im Jahr 2016 um 11 %.
- Banken in der Eurozone senken weiterhin ihr Gewerbeimmobilien-Engagement, da sie Non-Core-Kredite verkaufen, um strengere Kapital- und Risikovorschriften zu erfüllen.
- Der Marktanteil von Versicherern und bankfremden Kreditgebern hat zugenommen, sie können Banken jedoch nicht vollständig ersetzen.
- Eine marktweite Beleihungswertgrenze von unter 50 % begrenzt das systematische Risiko von Leverage.

- Die durchschnittliche Kreditmarge in den acht Schlüsselmärkten ist in den letzten 18 Monaten um 35 % gestiegen.
- Aufgrund des hohen Anteils von Non-Core-Kredit-Engagements in den italienischen und spanischen Banken bleiben Margen dort am höchsten.
- Aufgrund des Brexits sind Margen in London um fast 40 % gestiegen.
- Frankfurt und Stockholm wiesen in jüngster Zeit einen geringen Margenrückgang auf.

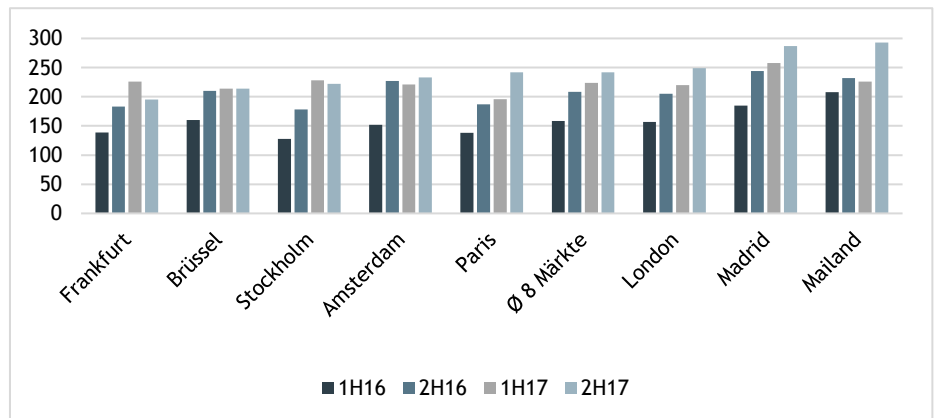
- Anleger erzielen eine positive Spanne von 185 Basispunkten zwischen den pauschalen Fremdkapitalkosten und den Objektrenditen.
- Da Fünf-Jahres-Swapsätze weiterhin niedrig sind, gleichen sie größere Margen aus.
- Die Spanne der verfügbaren Leverage-Renditeunterschiede reicht von 28 Basispunkten in Warschau bis 312 Basispunkten in Brüssel.
- Selbst bei moderaten Niveaus von Beleihungswertgrenzen können Anleger ihre Eigenkapitalrenditen im derzeitigen Renditesatzumfeld verbessern.

KREDITVOLUMEN UND DRUCHSCHNITTLLICHE BELEIHUNGSWERTGRENZEN IN EUROPA



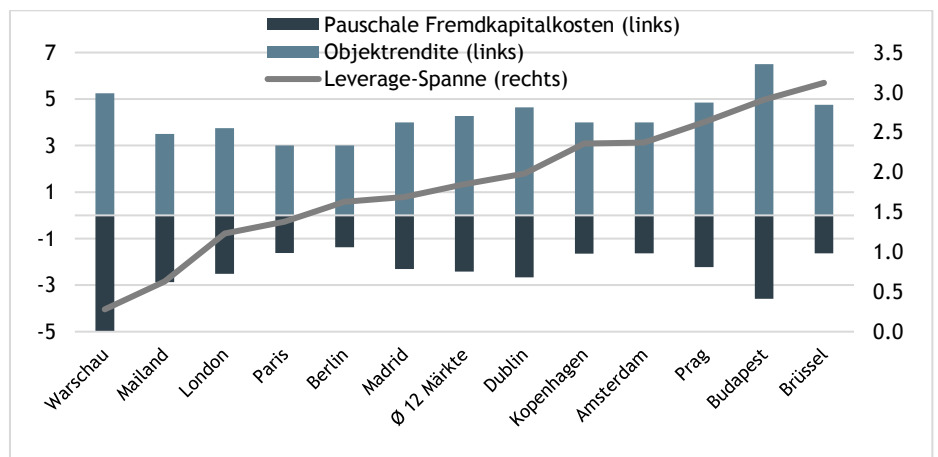
Quellen: AEW und CBRE

KREDITMARGEN SIND IN DEN LETZTEN BEIDEN JAHREN UM 35 % GESTIEGEN



Quellen: AEW und C&W

POSITIVE RENDITESPANNE ÜBER PAUSCHALE FREMDKAPITALKOSTEN

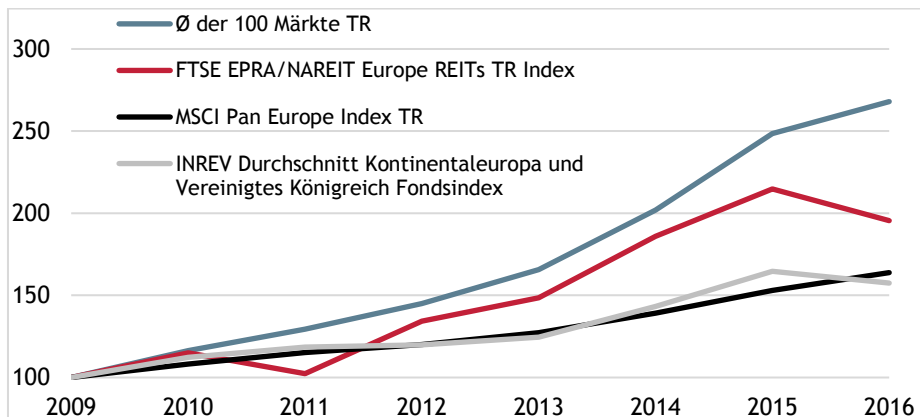


Quellen: AEW, Bloomberg und CBRE

RELATIVE-VALUE-ANALYSE

- Wenn wir nicht nur den lokalen Markt und den Sektor im Einzelnen betrachten, sehen wir uns die am häufigsten verwendeten Immobilienindexe an.
- Die Bruttorendite unserer Grundgesamtheit übertrifft sämtliche anderen Indexe. Dies verhält sich jedoch nur so, bevor Transaktionskosten, Gebühren und Steuern berücksichtigt werden.
- Der Aufwärtstrend von 2013-15 hat sich im Jahr 2016 bei sämtlichen Indexen mit Ausnahme von MSCI abgeschwächt.

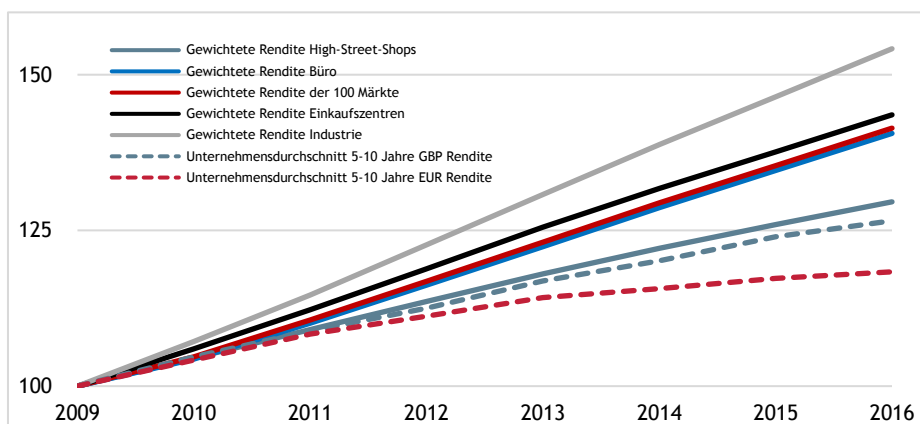
EUROPÄISCHE IMMOBILIENINDEXE IM VERGLEICH



Quellen: AEW, FTSE, INREV und MSCI

- Für Anleger mit Festzins-Engagement zeigen wir historische Renditen für BBB Unternehmensanleihen und jede der indexierten Hauptobjektarten seit 2009.
- Insbesondere Logistikrenditen sind in diesem Zeitraum attraktiver geworden.
- Basierend auf unseren Renditeprognosen nach Objektsektor gehen wir nicht von einer Veränderung der Rendite-Rangliste bei den Sektoren aus.

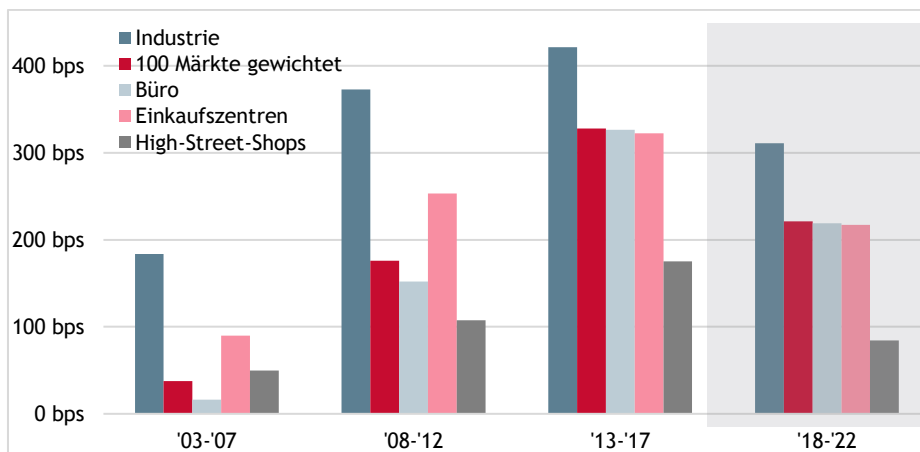
RENDITEN NACH OBJEKTART UND VON UNTERNEHMENSANLEIHEN IM VERGLEICH



Quellen: AEW und Bloomberg

- Die Aussichten in Bezug auf »Relative Value« für europäische Immobilien sind für die nächsten fünf Jahre positiv.
- Dies basiert auf den für unsere Objektsektoren verfügbaren Renditeaufschlägen gegenüber den Renditeprognosen für Staatsanleihen.
- Auch wenn dieser nicht ganz so hoch ausfällt wie in den letzten fünf Jahren, liegt dieser Renditeaufschlag immer noch höher als in den vorangegangenen Fünf-Jahres-Zeiträumen vor und nach der globalen Finanzkrise.

RENDITAUFSCHLAG NACH OBJEKTART GEGENÜBER STAATSANLEIHEN



Quellen: AEW und Oxford Economics

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Asset Manager für Immobilien mit ca. 57,7 Mrd. € an verwalteten Vermögenswerten zum 30. September 2017. AEW hat über 600 Angestellte, ihre Hauptniederlassungen befinden sich in Boston, London, Paris und Hongkong und sie bietet eine große Vielfalt an Immobilien-Anlageprodukten, dazu gehören gemischte Fonds, Sonderkonten und Wertpapiermandate für das gesamte Spektrum von Anlagestrategien. AEW repräsentiert die Asset-Management-Plattform für Immobilien von Natixis Global Asset Management, einem der größten Asset Manager weltweit.

Zum 30. September 2017 verwaltete AEW 26,6 Mrd. € an Immobilienvermögenswerten in Europa im Auftrag von einer Reihe von Fonds und Sonderkonten. AEW hat fast 400 Angestellte in zehn über ganz Europa verteilten Büros und kann eine langjährige Erfolgsbilanz von erfolgreich umgesetzten Core-, Mehrwert schaffenden und opportunistischen Anlagestrategien im Auftrag ihrer Kunden vorweisen. In den letzten sechs Jahren belief sich das Anlage- und Veräußerungsvolumen von AEW insgesamt auf über 17,5 Mrd. € an Immobilien auf europäischen Märkten.

ANSPRECHPARTNER RECHERCHEN UND STRATEGIE



Hans Vrensen CFA, CRE

LEITER RESEARCH UND STRATEGIE

Tel +44 (0)20 7016 4753

hans.vrensen@eu.aew.com



Ken Baccam MSc

DIREKTOR

Tel +33 (0)1 78 40 92 66

ken.baccam@eu.aew.com



Virginie Wallut MBA

ASSOCIATE DIREKTORIN

Tel +33 (0)1 78 40 95 07

virginie.wallut@eu.aew.com



Guillaume Oliveira MSc

ANALYST

Tel +33 (0)1 78 40 92 60

guillaume.oliveira-ext@eu.aew.com

ANSPRECHPARTNERIN ANLEGERBEZIEHUNGEN



Dennis Schoenmaker PhD

ASSOCIATE

Tel +44 (0)20 7016 4860

dennis.schoenmaker@eu.aew.com



Alex Griffiths

LEITERIN ANLEGERBEZIEHUNGEN

Tel +44 (0)20 7016 4840

alex.griffiths@eu.aew.com

LONDON

33 Jermyn Street | London, SW1Y 6DN | VEREINIGTES KÖNIGREICH

PARIS

22 rue du Docteur Lancereaux | 75008 Paris | FRANKREICH

DÜSSELDORF

Steinstraße. 1-3 | 40212 Düsseldorf | DEUTSCHLAND

Diese Veröffentlichung dient als Informationsquelle, die Anleger bei ihren eigenen Anlageentscheidungen unterstützen soll, und stellt keine Anlageberatung für einen bestimmten Anleger dar. Hierin erwähnte Anlagen und Empfehlungen sind eventuell nicht für sämtliche Anleger geeignet: Die Leser müssen sich ihr eigenes, unabhängiges Urteil im Hinblick auf die Eignung dieser Anlagen und Empfehlungen vor dem Hintergrund ihrer eigenen Anlageziele, ihrer Erfahrung, ihres Steuerstatus und ihrer Finanzlage bilden. Diese Veröffentlichung basiert auf ausgewählten Quellen, die aus unserer Sicht verlässlich sind; es wird jedoch weder im Hinblick auf die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin vorgestellten Informationen noch anderweitig diesbezüglich eine Gewährleistung oder Garantie abgegeben. Hierin geäußerte Meinungen stellen die aktuelle Einschätzung des Autors dar: Sie stellen nicht zwangsläufig die Meinung von AEW, Tochtergesellschaften von AEW oder anderen mit AEW verbundenen Unternehmen der AEW-Gruppe dar und sie kann sich ohne Vorankündigung ändern. Obwohl AEW sich in angemessenen Rahmen bemüht, richtige und aktuelle Information in diese Veröffentlichung aufzunehmen, können manchmal Fehler oder Auslassungen auftreten. AEW lehnt ausdrücklich jede Haftung ab, gleich, ob es sich um vertragliche, deliktische, Gefährdungs- oder anderweitige Haftung handelt, und zwar für aus oder auf beliebige Weise im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Veröffentlichung entstehende unmittelbare und mittelbare Schäden oder aus oder auf beliebige Weise im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Veröffentlichung entstehenden Ersatz für beiläufig entstandenen Schaden oder Folgeschaden, verschärfte Schadenersatz oder Schadenersatz für einen konkreten Schaden. Dieser Bericht darf ohne die ausdrückliche schriftliche Erlaubnis von AEW nicht vervielfältigt oder an eine andere Partei übermittelt oder weitergegeben werden. Zu AEW gehören die AEW Capital Management, L.P. in Nordamerika und ihre 100%-igen Tochtergesellschaften, die AEW Global Advisors (Europe) Ltd. und die AEW Asia Pte. Ltd sowie das verbundene Unternehmen AEW Ciloger SA und deren Tochtergesellschaften.