

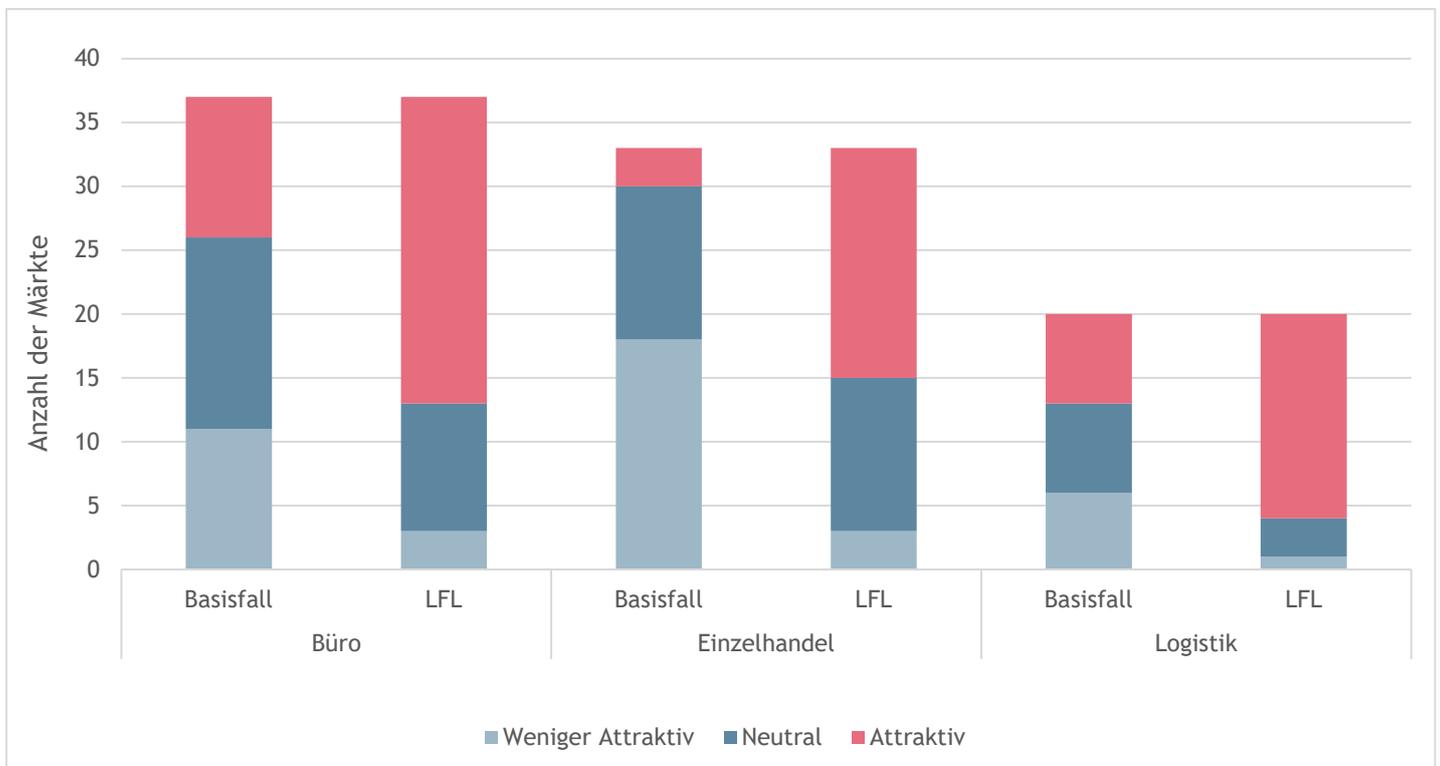
MONATLICHES UPDATE ZUR EUROPA-RESEARCH

Januar 2019

»LOWER FOR LONGER«-SZENARIO FÄLLT FÜR IMMOBILIENINVESTOREN POSITIV AUS

- In den letzten sechs Monaten verlangsamte sich das makroökonomische Wachstum der Eurozone und auch die BIP-Wachstumsprognosen für die Jahre 2020 und 2021 zeigen eine Abwärtstendenz.
- Im Schatten dieser Veränderungen der makroökonomischen Aussichten, der andauernden politischen Unwägbarkeiten rund um den Brexit und enttäuschender Unternehmenserträge sind die Renditen für die meisten europäischen Staatsanleihen in den vergangenen sechs Monaten gefallen.
- Darüber hinaus implizieren die aktuellen Preise auf dem SWAP-Markt, dass die Renditen für Staatsanleihen über einen längeren Zeitraum niedrig bleiben und sich in den kommenden fünf Jahren nicht so stark erhöhen werden, wie in unseren Basisfallprognosen angenommen.
- Auf der Grundlage dieser jüngsten wirtschaftlichen Trends und Marktentwicklungen nehmen wir ein Szenario »Lower for Longer (LFL)« an (ein Szenario lange anhaltender niedriger Renditen), bei dem wir davon ausgehen, dass die Renditen aus Immobilien analog zu den aktuellen SWAP-Preisen steigen werden - um 41% langsamer als in unserem Basisfall angenommen.
- Diese Annahme führt zu zwei Hauptergebnissen. Zum einen sinkt bei Anlegung unseres erforderlichen und erwarteten Renditerahmens wie in unserem Jahresausblick für 2019 dargestellt die erforderliche Rendite bei geringeren Spotbond-Renditen sowohl im Basisfall als auch im LFL-Szenario.
- Zweitens werden bei unserem LFL-Szenario jetzt 58 von 90 Märkten als attraktiv eingestuft, verglichen mit 21 Märkten in unserem Basisfall. Grund hierfür ist die Tatsache, dass im Vergleich zum Basisfall beim LFL-Szenario das Mietwachstum den langsameren Immobilienertrag ausgleicht.

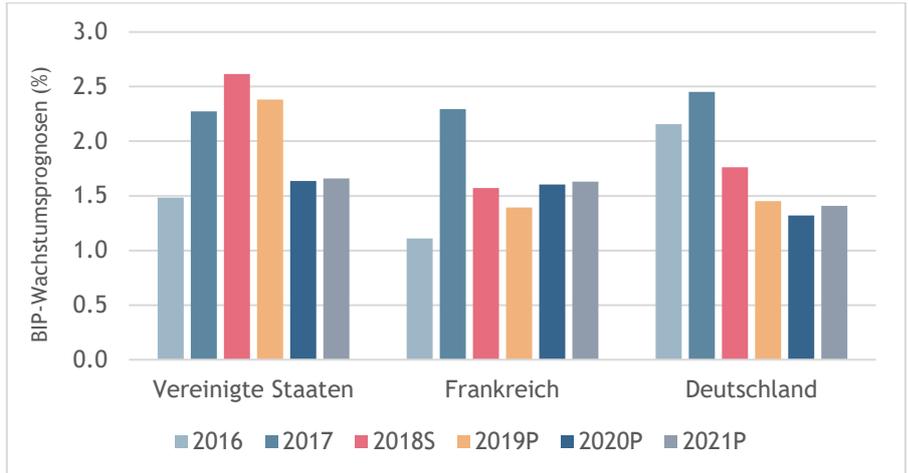
DAS »LOWER FOR LONGER«-SZENARIO VERSCHIEBT VIELE MÄRKTE IN EINE ATTRAKTIVE KATEGORIE



Quellen: CBRE, RCA, MSCI, Natixis & AEW

DIE BIP-WACHSTUMSPROGNOSEN ERWARTEN FÜR DIE NÄCHSTEN JAHRE EINE VERLANGSAMUNG; SOWOHL IN EUROPA WIE IN DEN USA

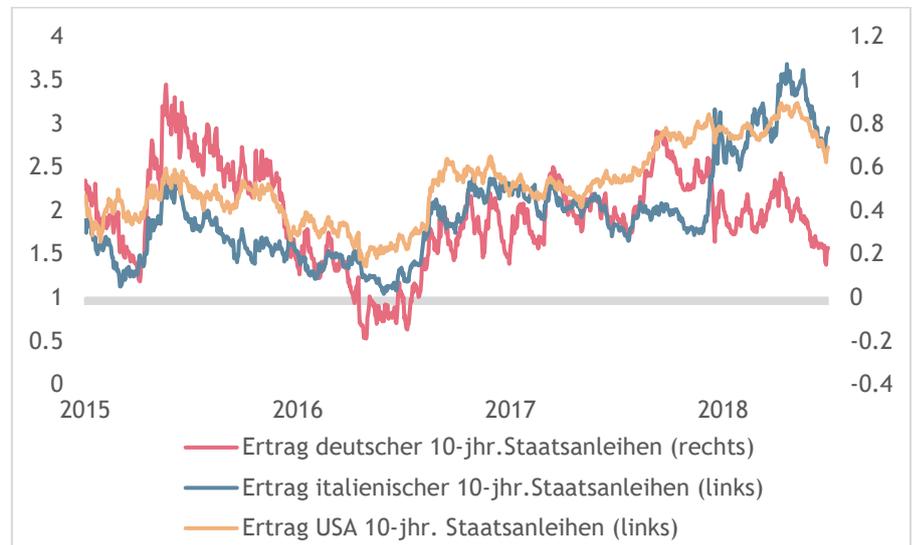
- Seit Mitte 2018 bleibt das tatsächliche BIP-Wachstum der führenden Volkswirtschaften USA, Deutschland und Frankreich hinter den Erwartungen zurück, da die Verlangsamung aufgrund der anhaltenden politischen Unwägbarkeiten in vielen Bereichen ausgeprägter war.
- Die langfristigen BIP-Wachstumsprognosen zeigen für 2021 eine bescheidene Erholung.
- Bei den beiden führenden Volkswirtschaften der Eurozone zeigt sich insofern ein Silberstreifen am Horizont, als der Rückgang auf 1,5 % für 2021 den Inflationsdruck verringert.



Quellen: Natixis & AEW

RENDITEN AUS STAATSANLEIHEN SIND IM 3. QUARTAL 2018 IN GANZ EUROPA GEFALLEN

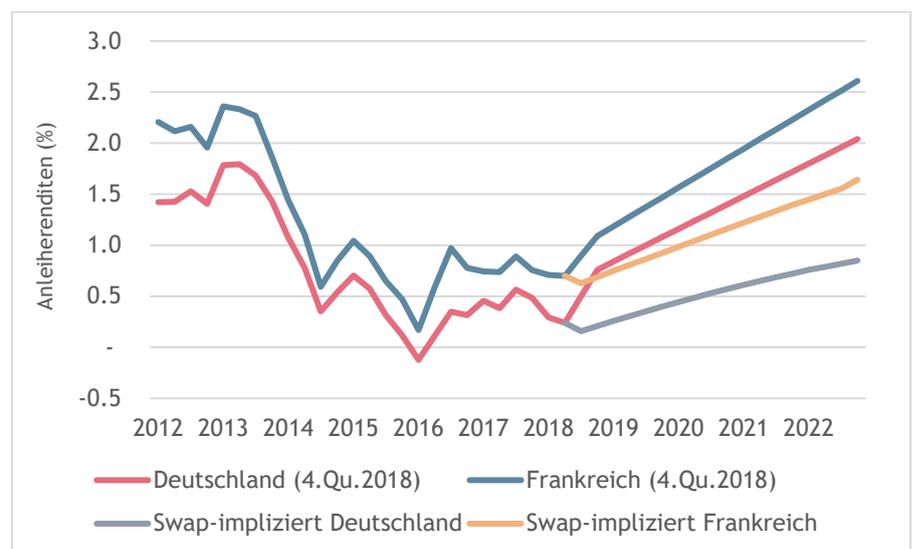
- Als Reaktion auf die makroökonomische Verlangsamung und anhaltende politische Unwägbarkeiten sind die Erträge aus Bonds gefallen, da die Anleger ihr Engagement auf Anlagen mit geringerem Risiko verlagert haben.
- Trotz des langfristigen Aufwärtstrends seit 2015 verzeichnen wir in den letzten sechs Monaten einen Rückgang der Renditen sowohl aus US-amerikanischen als auch italienischen Staatsanleihen.
- Nach einer Normalisierung Anfang 2018 sind auch Renditen aus deutschen Staatsanleihen wieder gefallen.
- Da die Zentralbanken jetzt weniger besorgt wegen der Inflation sind, können sie sich stärker auf die Aufrechterhaltung der Wachstumsdynamik konzentrieren.
- Aus diesem Grund sind kurzfristige Zinserhöhungen weniger wahrscheinlich.



Quellen: Bloomberg & AEW

SWAP-MÄRKTE TRAGEN ZUM »LOWER FOR LONGER« DER RENDITEN FÜR STAATSANLEIHEN BEI

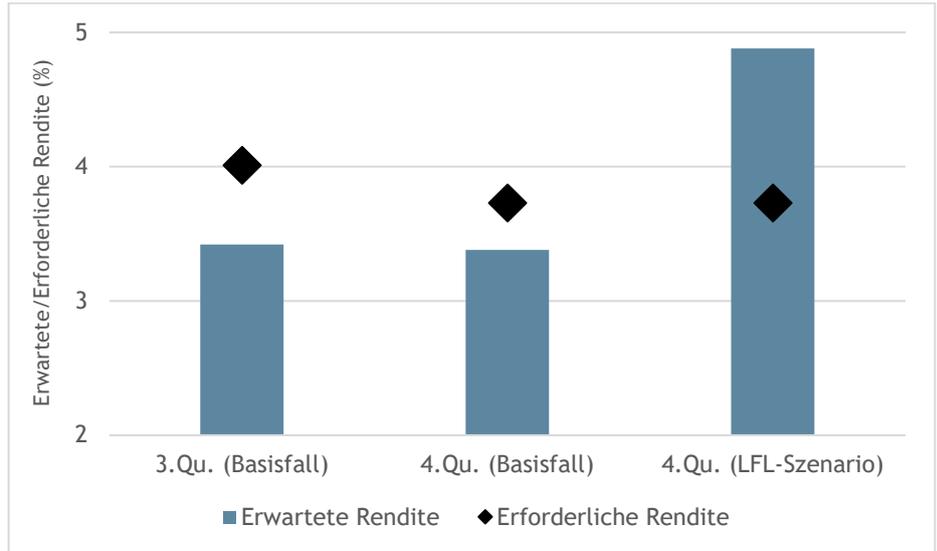
- Vom SWAP-Markt geht ein starkes Preissignal aus, dass 10-jährige Anleiherenditen voraussichtlich für längere Zeit geringer bleiben werden (lower for longer - LFL).
- Berechnungen der JCRA auf der Grundlage von SWAP-Preisen ergeben eine Renditezunahme französischer Anleihen um 95 Basispunkte im Vergleich zur Natixis-Prognose von 190 Bp bis zum 2. Quartal 2023 (Deutschland 60 Bp gegenüber 180 Bp).
- Somit ist die Annahme eines Szenarios gerechtfertigt, in dem nicht nur Renditen aus Staatsanleihen, sondern auch Renditen aus Immobilienanlagen für längere Zeit geringer bleiben werden (lower for longer).
- Bei diesem LFL-Szenario legen wir bei unseren Basisfall-Immobilienrenditen den gleichen Unterschied (41%) zwischen dem implizierten Swap-Preis und den von Natixis ausgegebenen Renditevorhersagen wie für 10-jährige Staatsanleihen an.



Quellen: Bloomberg, JCRA & AEW

DAS »LOWER FOR LONGER«-RENDITESZENARIO FÜHRT ZU HÖHEREN ERWARTETEN RENDITEN

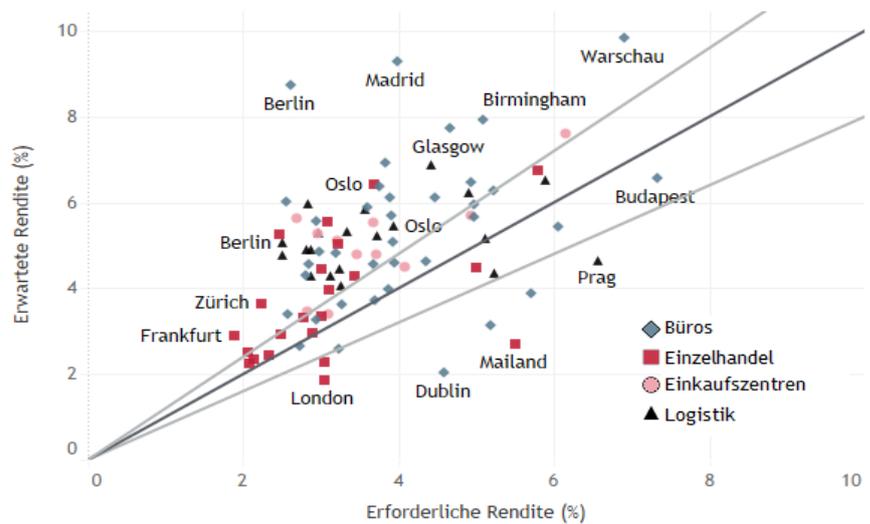
- Wir stellen die Ergebnisse aus unserem »Lower for Longer«-Szenario im gleichen Rahmen dar wie unseren Bericht zum Ausblick für 2019: durch Vergleich der erforderlichen Rendite mit der erwarteten Rendite, und zwar über 90 Marktsegmente hinweg.
- Erstens: die erforderliche Rendite (auf Grundlage unserer Prognosen für das 4. Quartal) sinkt gegenüber unserem Ausblick für das 3. Quartal, da die Renditen für Spot-Staatsanleihen geringer ausfallen.
- Zweitens: Die in unserem Basisfall des 4. Quartals erwartete Rendite blieb mit 3,4% p.a. unverändert gegenüber dem 3. Quartal, da das geringere Mietwachstum durch eine geringere Renditesteigerung kompensiert wurde.
- Allerdings verbessert sich bei unserem »Lower for Longer«-Szenario die Rendite im Laufe der nächsten 5 Jahre auf 4,9%.



Quellen: CBRE, RCA, MSCI, Natixis & AEW

DAS »LOWER FOR LONGER«-SZENARIO MACHT DIE MEISTEN MÄRKTE ATTRAKTIV

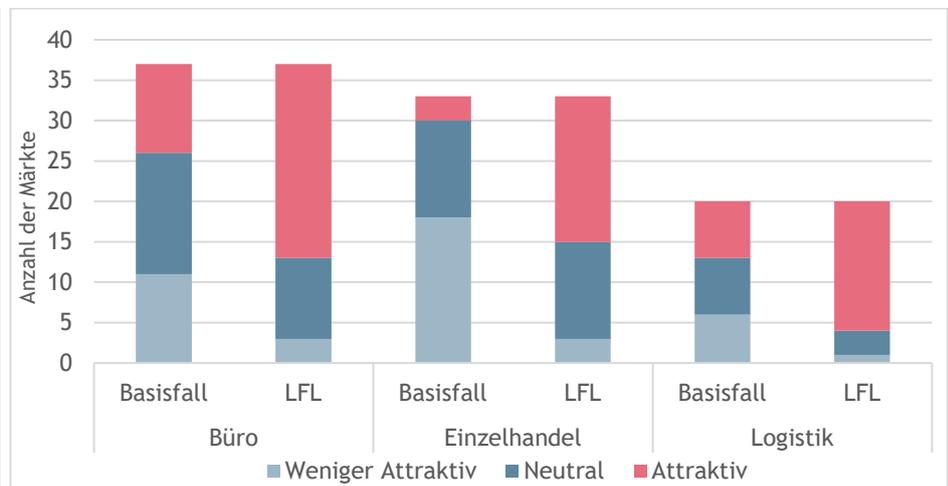
- Die Ergebnisse aller 90 Märkte sind als Streudiagramm entlang der »erforderlichen« (horizontalen) Renditeachse und der »erwarteten« (vertikalen) Renditeachse dargestellt.
- Nur bei sehr wenigen Märkten liegt die erforderliche Rendite über der erwarteten Rendite. Hierbei handelt es sich um Märkte wie etwa den Londoner High-Street-Einzelhandel, Dubliner Büros oder Büroraum und Einzelhandel in der Innenstadt von Mailand.
- Andererseits gibt es besonders viele Märkte für Büroraum, wie etwa Berlin, Madrid oder Warschau, in denen bei Anlegung unseres »geringer für längere Zeit«-Szenarios die erwarteten Renditen deutlich über den erforderlichen Renditen liegen.



Quellen: CBRE, RCA, MSCI, Natixis & AEW

KNAPP ÜBER 60% DES IMMOBILIEN-ANLAGEMARKTES IST IN EINER »LOWER FOR LONGER«-UMGEBUNG ATTRAKTIV

- Beim Vergleich unseres Basisfalls mit dem »Lower for Longer«-Szenario werden 58 von 90 Märkten über alle drei Anlagetypen hinweg als attraktiv eingestuft, gegenüber den nur 21 Märkten nach dem Basisfall-Szenario.
- Die erwarteten Renditen betragen für Büros, Logistikflächen und Einzelhandel jeweils 4%, 3,7% bzw. 2,2% in unserem Basisfall gegenüber 5,4%, 5,2% und 4,2% in unserem LFL-Szenario.
- Die größte positive Entwicklung des LFL-Szenarios im Vergleich zu unserem Basisfall ist die Logistik, bei der nur ein Markt als weniger attraktiv eingestuft wird.



Quellen: CBRE, RCA, MSCI, Natixis & AEW

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Asset Manager für Immobilien mit ca. 63,5 Mrd. € an verwalteten Vermögenswerten zum 30. September 2018. AEW hat über 600 Angestellte, ihre Hauptniederlassungen befinden sich in Boston, London, Paris und Hong Kong 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 Investment Managers, einem der größten Asset Manager weltweit.

Zum 30. September 2018 verwaltete AEW 29,9 Mrd. € an Immobilienvermögenswerten in Europa im Auftrag einer Reihe von Fonds und Sonderkonten. AEW hat fast 400 Angestellte in 9 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 fünf Jahren belief sich das Anlage- und Veräußerungsvolumen von AEW auf über 20 Mrd. € an Immobilien auf europäischen Märkten.

ANSPRECHPARTNER RESEARCH UND STRATEGIE



Hans Vrensen MRE, CFA
LEITER RESEARCH & STRATEGY
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



Irène Fossé MSc
ASSOCIATE DIREKTORIN
Tel. +33 (0)1 78 40 95 07
irene.fosse@eu.aew.com



Dennis Schoenmaker PhD
ASSOCIATE
Tel. +44 (0)20 70 16 48 60
dennis.schoenmaker@eu.aew.com

ANSPRECHPARTNERIN ANLEGERBEZIEHUNGEN



Guillaume Oliveira MSc
ASSOCIATE
Tel. +33 (0)1 78 40 92 60
guillaume.oliveira@eu.aew.com



Mina Kojuri MSc
ASSOCIATE DIREKTORIN
Tel. +44 (0)20 7016 4750
mina.kojuri@eu.aew.com

LONDON

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

PARIS

AEW | 22 rue du Docteur Lancereaux | 75008 Paris | FRANKREICH

DÜSSELDORF

AEW | 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 können sich ohne Vorankündigung ändern. Obwohl AEW sich in angemessenen Rahmen bemüht, richtige und aktuelle Informationen 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 entstehenden Ersatz für beiläufig entstandenen Schaden oder Folgeschaden, verschärften 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 Europe SA und deren Tochtergesellschaften.