

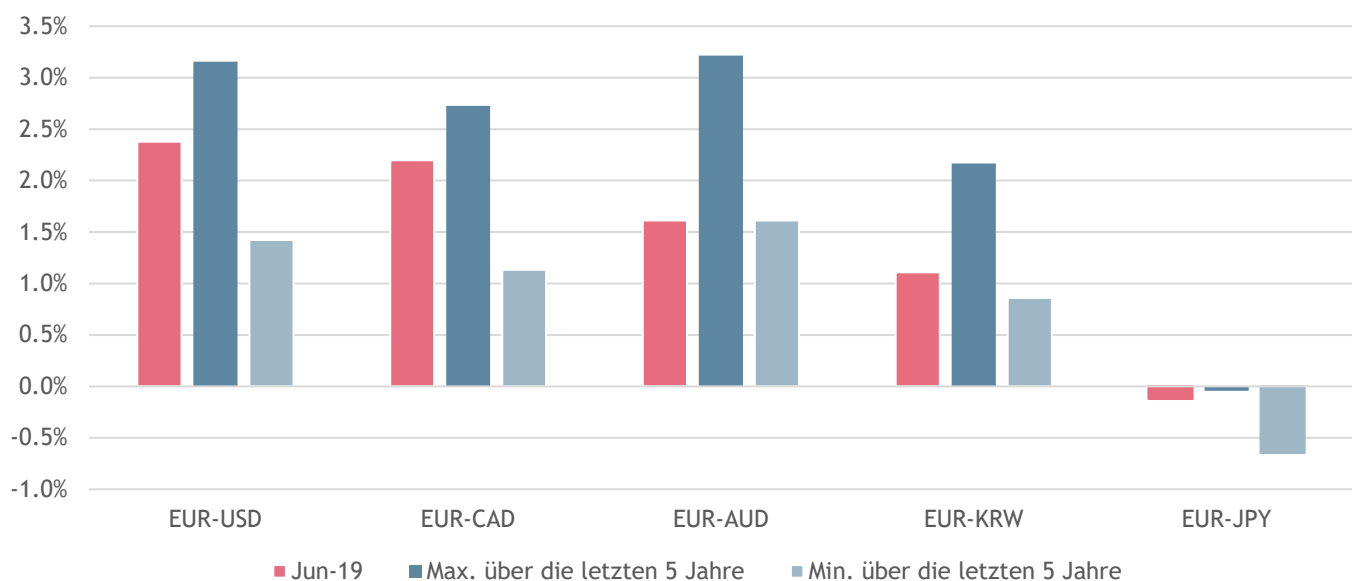
MONATLICHES UPDATE FÜR MARKTFORSCHUNG EUROPA

JULI 2019

POSITIVER CARRY FÜR ANLEGER, DIE IM USD-, CAD- UND AUD-RAUM ANSÄSSIG SIND UND IM EURO-RAUM INVESTIEREN WOLLEN

- Nachdem außerhalb des Euro-Raumes ansässige Investoren den größten Teil der Transaktionen auf dem Anlagemarkt der Eurozone ausmachen, hat der Bedarf an Währungsabsicherungen zugenommen. Obwohl dies üblicherweise als Belastung für die Rendite gesehen wird, zeigen unsere Untersuchungen das Gegenteil.
- Während die meisten grenzüberschreitenden Anleger bei Investitionen in auf EUR lautende Fonds ihre Währungsrisiken absichern müssen, können Anleger, die im USD-, CAD- und AUD-Raum ansässig sind, diese Kosten vermeiden. Tatsächlich können sie bei Fünf-Jahres-EUR-Termingeschäften zu aktuellen Preisen positive Carry-Spreads zwischen 160 und 240 Basispunkten pro Jahr erzielen.
- Auch Investoren, die im koreanischen Won-Raum ansässig sind, können einen positiven Spread von knapp über 100 Basispunkten pro Jahr erreichen, während Investoren im japanischen Yen-Raum einige - wenn auch meist vernachlässigbare - Absicherungskosten sehen. Dies ist den negativen Zinssätzen in Japan - ähnlich denen in der Eurozone - geschuldet. Basierend auf der Zinsparität, führt dies zu einer ungünstigeren Preisgestaltung für Devisentermingeschäfte.
- Da grenzüberschreitende Investitionen in die Immobilienmärkte der Eurozone weiter auf dem Vormarsch sind, dürfte dieser positive Carry bei vielen außerhalb der Eurozone ansässigen Anlegern, die in regional ausgerichtete, EUR-basierte Fonds investieren, für bessere Renditen in der Landeswährung sorgen.

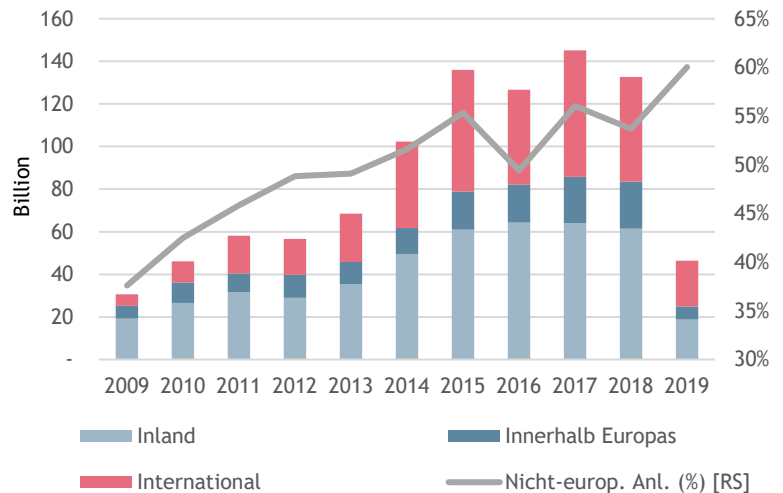
GEWINN (% pro Jahr) AUS 5-JAHRES-DEVISENTERMINGESCHÄFT IN EURO-LOKALWÄHRUNG (AKTUELLE UND HISTORISCHE PREISE)



Quellen: Chatham Financial & AEW

GRENZÜBERSCHREITENDE ANLEGER WERDEN IN EUROPA ZUNEHMEND AKTIVER, DAHER MUSS DAS WÄHRUNGSRISSIKO ABGESICHERT WERDEN

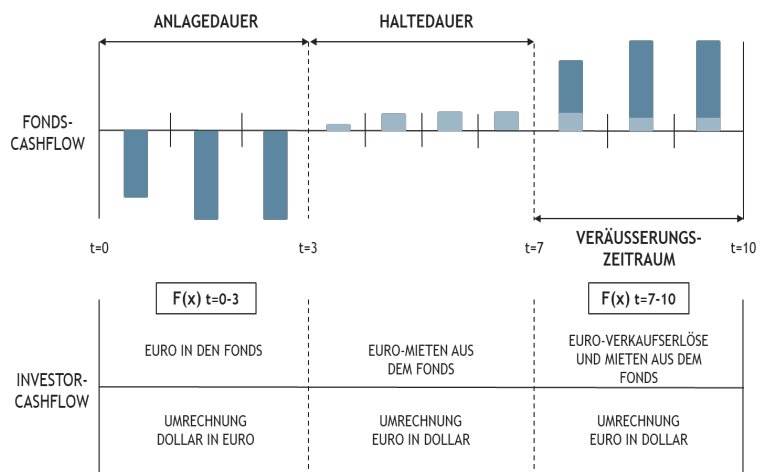
- Das Transaktionsvolumen in der Eurozone ist seit 2009 bis Ende 2018 um durchschnittlich 18 % pro Jahr gestiegen.
- Der Anteil der außerhalb der Eurozone ansässigen Investoren ist von 38 % im Jahr 2009 bis zur Jahresmitte 2019 auf 60 % gestiegen.
- Dieser Anstieg hat einen erhöhten Bedarf zur Absicherung von Währungsrisiken ausgelöst.
- Zwar könnten die größten institutionellen Investoren anlageübergreifende Currency-Overlay-Trades nutzen.
- Anderen Anlegern jedoch fehlt möglicherweise eine zentrale Treasury-Funktion, um das Währungsrisiko auf diese Weise effizient zu bewältigen.
- Um sie zu unterstützen, quantifizieren wir die Kosten oder den Nutzen der Absicherung für Anleger außerhalb der Eurozone, die in Fonds oder Immobilien investieren möchten, die auf EUR lauten.



Quellen: AEW & RCA

DEVISENTERMINGESCHÄFTE KÖNNEN FONDS-CASHFLOWS ABSICHERN

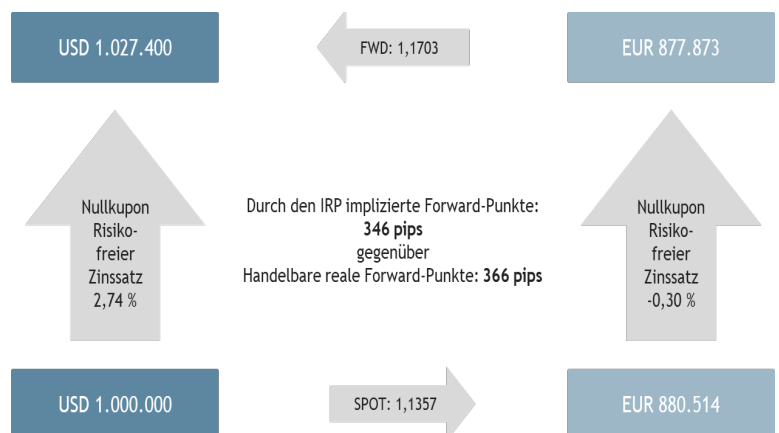
- Dieses Diagramm zeigt, wie ein USD-basierter Anleger eine Währungsabsicherung strukturieren sollte, damit sie den Cashflows des Fonds absichert.
- Typische Immobilien(fonds)-Anlagen weisen eine anfängliche Kapitalbindung, Miet-Cashflows und am Ende Verkaufserlöse auf.
- Weil es schwierig ist, die Höhe und den Zeitpunkt der Mieten und Verkaufserlöse genau vorherzusagen, sichern die meisten Anleger nur den Betrag ihrer ursprünglichen Kapitalbindung ab.
- Möglicherweise möchten Anleger Laufzeitinkongruenzen zwischen Fonds und Termingeschäft minimieren, was bedeutet, dass ein Termingeschäft mit einer Laufzeit zwischen 5 und 8 Jahren am besten zu den Fondsverpflichtungen passt.



Quelle: AEW

ZINSPARITÄT IST DIE GRUNDLAGE FÜR DIE PREISGESTALTUNG BEI DEVISENTERMINGESCHÄFTEN

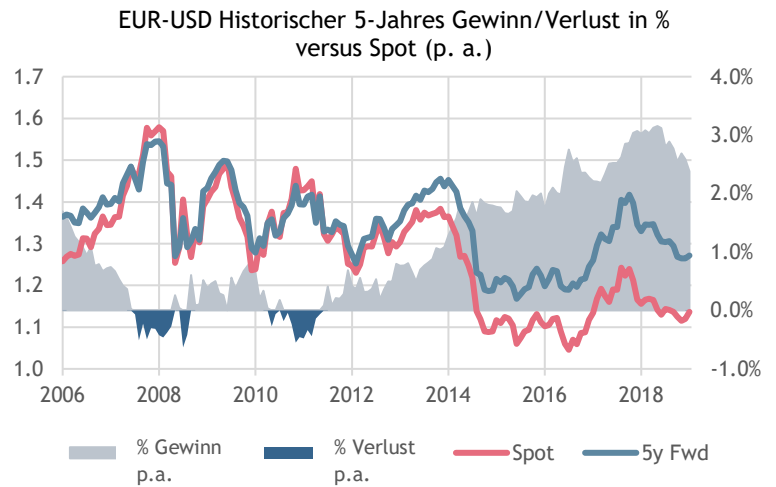
- Investoren müssen ein Termingeschäft am Markt bewerten. Diese Bewertung wird durch die Zinsparität bestimmt.
- Dies ist die Theorie, die besagt, dass die Differenz zwischen dem Devisenkassakurs und dem Devisenterminkurs gleich der Zinsdifferenz für die gleiche Laufzeit ist.
- Sie geht davon aus, dass es Anlegern gleichgültig sein sollte, Geld zum risikofreien Zinssatz in beiden Währungen aufzunehmen oder zu verleihen. Im täglichen Handel mit den Termingeschäften ergibt sich eine Basisdifferenz zwischen dem tatsächlichen Preis und dem theoretischen Preis, basierend auf der Zinsdifferenz.



Quellen: Chatham Financial & AEW

USD-BASIERTE INVESTOREN KÖNNEN BEI 5-JAHRES-TERMINGESCHÄFTEN EINEN POSITIVEN SPREAD VON FAST 250 BASISPUNKTEN ERZIELEN

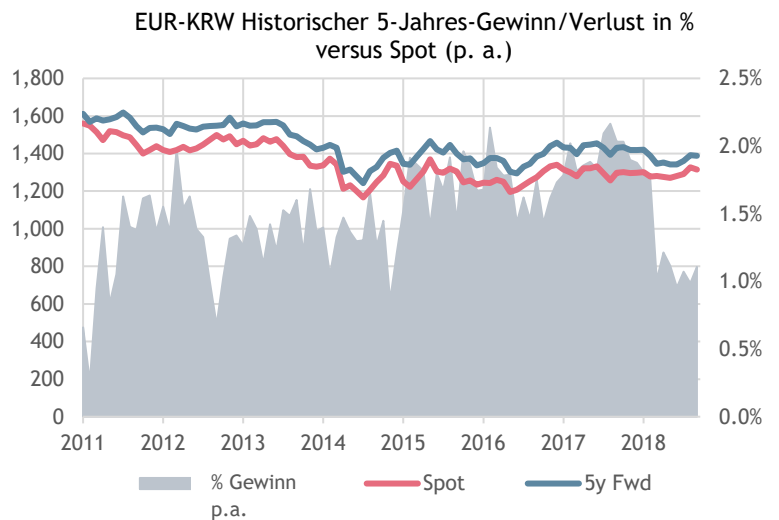
- Zur besseren Vergleichbarkeit gehen wir davon aus, dass ein 5-Jahres-Termingeschäft die Bedürfnisse der Investoren erfüllt.
- Basierend auf den aktuellen Preisen können USD-basierte Investoren, die sich durch ein EUR-USD-Termingeschäft absichern wollen, einen jährlichen Gewinn von 238 Basispunkten erzielen.
- Dies liegt vor allem daran, dass die aktuellen Zinssätze in den USA im Vergleich zur Eurozone höher sind.
- Wie das Diagramm zeigt, war diese Preisgestaltung langfristig nicht einheitlich. Der Zeitraum zwischen 2007 und 2012 wies eine neutralere Preisgestaltung ohne einen durchgängig positiven Spread auf.
- In den letzten fünf Jahren war der Spread jedoch positiv zwischen 140 und 316 Basispunkten pro Jahr.



Quellen: Chatham Financial & AEW

IM AKTUELLEN MARKT VERZEICHNEN KOREANISCHE INVESTOREN EINEN POSITIVEN SPREAD VON 100 BASISPUNKTEN

- KRW-Dollar-basierte Investoren können mit einem aktuellen 5-Jahres-Termingeschäft einen etwas bescheideneren Gewinn von 111 Basispunkten pro Jahr erzielen.
- Dies liegt vor allem daran, dass die aktuellen Zinssätze in Südkorea im Vergleich zur Eurozone höher sind.
- Wie das Diagramm zeigt, war diese Preisgestaltung langfristig nicht einheitlich. Der Zeitraum zwischen 2015 und 2018 zeigte einen gleichmäßigeren positiven Spread zwischen 150 und 200 Basispunkten pro Jahr.
- In den letzten sechs Monaten war der Spread jedoch mit rund 100 Basispunkten pro Jahr niedriger.



Quellen: Chatham Financial & AEW

DIE MEISTEN DOLLAR-BASIERTEN INVESTOREN REALISIEREN POSITIVE SPREADS AUF TERMINGESCHÄFTEN

- Die meisten führenden nicht-europäischen Investoren konnten positive Margen-Spreads erzielen, da unsere Tabelle zusätzliche Daten für CAD, AUD und JPY enthält.
- Dies bedeutet, dass sie in lokaler Währung auch dann eine bessere Rendite als EUR-basierte Anleger erzielen können, wenn sie in denselben EUR-basierten Fonds investieren.
- Dies bedeutet auch, dass die Zielrenditen für auf EUR lautende Fonds für USD-, CAD-, AUD- und KRW-basierte Anleger durch diesen erzielten und abgeschlossenen positiven Spread auf ihre Devisentermingeschäfte, die ohnehin zur Absicherung gegen Währungsschwankungen erforderlich sind, erhöht werden können.

Marge pro Jahr auf 5-Jahres-Geschäft	EUR-USD	EUR-CAD	EUR-AUD	EUR-KRW	EUR-JPY
Juni 2019	2,38 %	2,20 %	1,61 %	1,11 %	-0,12 %
Max. über die letzten 5 Jahre	3,16 %	2,73 %	3,21 %	2,16 %	-0,04 %
Min. über die letzten 5 Jahre	1,42 %	1,13 %	1,61 %	0,86 %	-0,65 %

Quellen: Chatham Financial & AEW

ABOUT AEW

AEW ist einer der weltweit größten Asset-Manager für Immobilien mit 67,6 Mrd. € an verwalteten Vermögenswerten zum 31. März 2019. AEW hat über 700 Angestellte in ihren Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Hongkong und bietet eine breite Palette 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 Natix Global Asset Management, einem der größten Asset-Manager weltweit.

Zum 31. März 2019 verwaltete AEW 31,8 Mrd. € an Immobilienvermögenswerten in Europa im Auftrag von einer Reihe von Fonds und Sonderkonten. AEW hat fast 400 Angestellte in neun über ganz Europa verteilten Büros und kann eine langjährige Erfolgsbilanz von erfolgreich umgesetzten Kern-, Mehrwert- und opportunistischen Anlagestrategien im Auftrag ihrer Kunden vorweisen. In den letzten fünf Jahren belief sich das Anlage- und Veräußerungsvolumen von AEW insgesamt auf über 20 Mrd. € an Immobilien auf europäischen Märkten.

RESEARCH & STRATEGY CONTACTS



Hans Vrensen MRE, CFA
HEAD OF RESEARCH & STRATEGY
 Tel +44 (0)20 7016 4753
hans.vrensen@eu.aew.com



Ken Baccam MSc
DIRECTOR
 Tel +33 (0)1 78 40 92 66
ken.baccam@eu.aew.com



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



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

INVESTOR RELATIONS CONTACT



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



Bianca Kraus CREA
DIRECTOR
 Tel +49 (0) 89 3090807-10
bianca.kraus@eu.aew.com

LONDON

AEW | 33 Jermyn Street | London, SW1Y 6DN | UK

PARIS

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

DÜSSELDORF

AEW | Steinstraße. 1-3 | D-40212 Düsseldorf | GERMANY

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 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, 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.