

Flash Report-Europa-Research

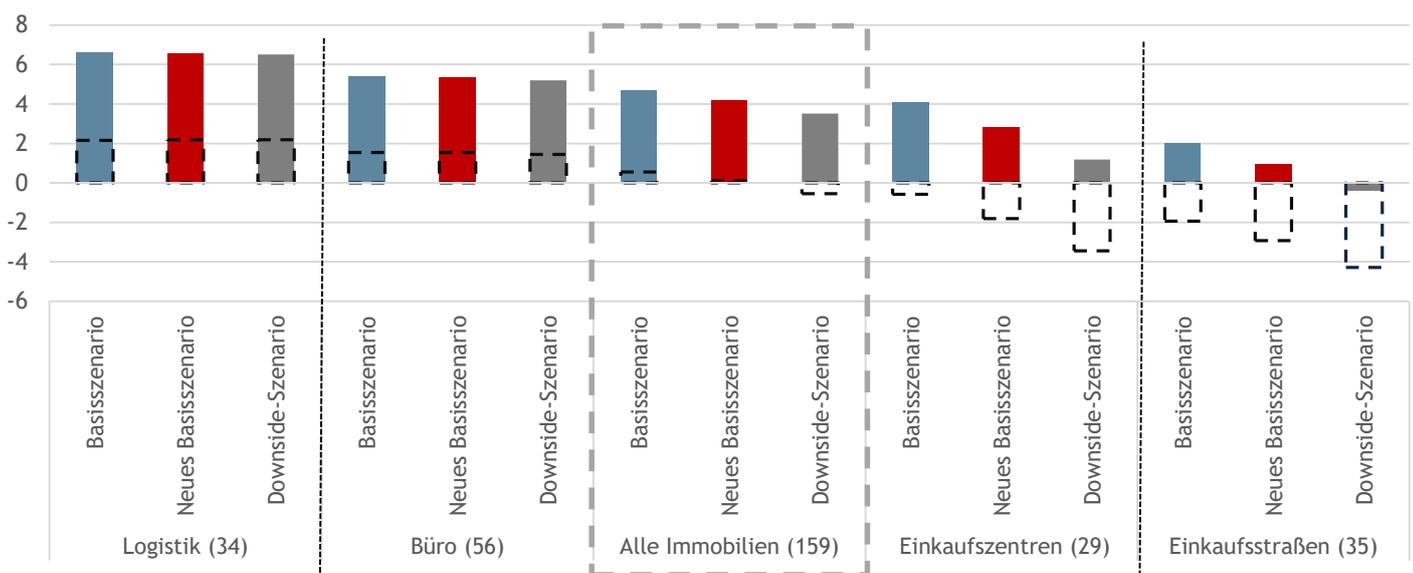
8. April 2020



SPEZIAL UPDATE ZU COVID-19: MARKT FÜR LOGISTIK- UND BÜROIMMOBILIEN SOLIDE

- Die Korrektur der Wachstumsprognosen verdeutlicht, dass die europäischen Volkswirtschaften im Jahr 2020 in eine Rezession schlittern. Folgende drei Szenarien werden zur relativen Kontextualisierung der gegenwärtig prekären Situation vorgestellt:
 - ✓ Ein auf den wirtschaftlichen Ausgangsdaten vom 20. Januar (vor Covid-19) beruhendes Basisszenario;
 - ✓ Ein neues Basisszenario, welches die Konsensusprognose einer V-förmigen Erholung vom 20. März einbezieht;
 - ✓ Ein Downside-Szenario bei -8 % BIP-Wachstum in der Eurozone 2020, +5 % im Jahre 2021 und eine Annäherung an den Langzeitdurchschnitt nach 2021.
- Die Zentralbanken kündigten vor dem Hintergrund, dass Covid-19 sowohl die Aktienmärkte als auch die Renditen von Unternehmens- und Staatsanleihen nach unten drückte, erhebliche Zinssenkungen und Anleihekaufprogramme an, was zu einer gewissen Stabilisierung der Finanzmärkte beitrug. Um diese Maßnahmen und ihre erhöhte langfristige Notwendigkeit zu verdeutlichen, werden im Negativszenario swap-implizierte Staatsanleiherenditen herangezogen.
- Für alle Sektoren wird ein erheblicher Rückgang der Wachstumsraten von Spitzenmieten erwartet, die basierend auf unserem vereinfachten Ansatz von 1,6 % p.a. in unserem Basisszenario vom Januar auf nur 0,5 % p.a. im neuen Basisszenario und -0,8 % p.a. im Downside-Szenario zurückgehen. Das Wachstum der Spitzenmieten im Einzelhandel wird wesentlich stärker beeinträchtigt als das von Büro- und Logistikimmobilien. Ersteres erwies sich gegenüber bisherigen Veränderungen des BIP-Wachstums mehr als doppelt so empfindlich.
- Im Downside-Szenario basieren die Renditen der Top-Immobilien auf swap-implizierten Renditen 10-jähriger Staatsanleihen. Dies bedeutet, dass die Immobilienrenditen im Downside-Szenario angesichts der gegenwärtig hohen Zusatzrendite und der historischen Verzögerung der Anpassung der Top-Immobilienrenditen an Veränderungen der Anleiherenditen im Durchschnitt stabil bleiben. Die Renditen auf Büro- und Logistikimmobilien werden voraussichtlich widerstandsfähiger bleiben.

AUF 5-JAHRESSICHT SIND DIE GESAMT- UND KAPITALRENDITEN IN DEN NEUEN BASIS- UND DOWNSIDE-SZENARIOEN STABIL

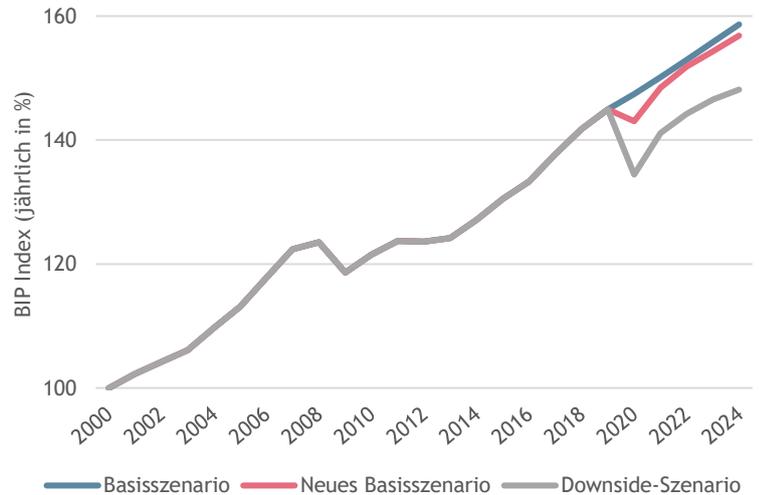


Quellen: CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

■ ■ Gesamterendite □ □ Kapitalrendite

FÖRDERUNG NEUER BIP-WACHSTUMSSZENARIEN DURCH COVID-19 LOCKDOWNS & KONJUNKTURABSCHWÄCHUNG

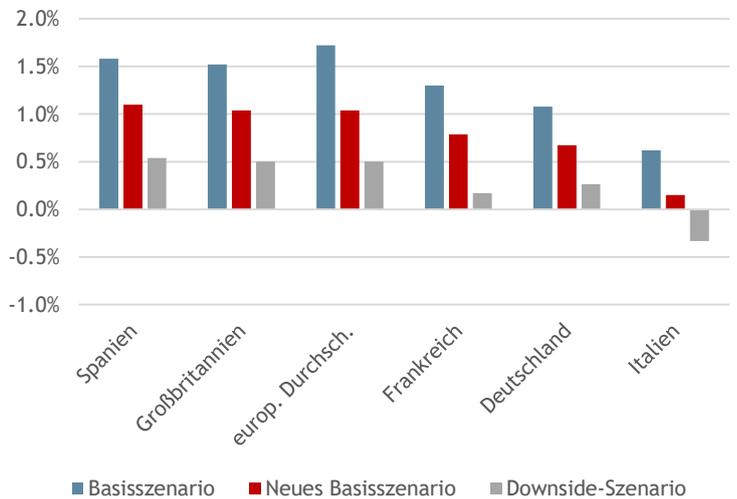
- Anhand dreier Szenarien wird die derzeitige Unsicherheit vor dem Hintergrund der volatilen Konjunkturaussichten hervorgehoben:
 - Ein auf den wirtschaftlichen Ausgangsdaten vom 20. Januar (vor Covid-19) beruhendes Basisszenario;
 - Ein neues Basisszenario, welches die Konsensusprognose einer V-förmigen Erholung vom 20. März einbezieht;
 - Ein Downside-Szenario bei -8 % BIP-Wachstum 2020 in der Eurozone, +5 % im Jahre 2021 und eine Annäherung an den Langzeitdurchschnitt nach 2021.
- Das auf der Analyse einschlägiger Sell-Side-Research- und Beraterberichte der letzten zwei bis drei Wochen beruhende Downside-Szenario spiegelt auf Grundlage der Situation vom 8. April 2020 unsere Interpretation eines möglichen Entwicklungsverlaufs wider.
- Im Zeitraum 2020-24 beträgt die kumulative Differenz des BIP-Wachstums zwischen dem neuen Basis- und dem Downside-Szenario 4,5 %, was einem BIP-Wachstum von 0,5 % p.a. entspricht.



Quellen: CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

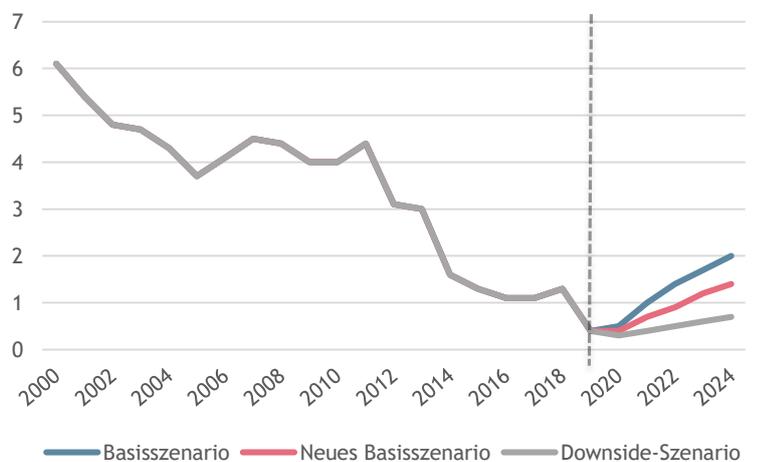
NEUES BASISSENARIO 1 % P.A. VS 0,5 % P.A. BIP-WACHSTUM IM DOWNSIDE-SZENARIO IN DEN NÄCHSTEN FÜNF JAHREN

- Gegenüber 1,7 % p.a. im alten Basisszenario liegt das europäische BIP-Wachstum auf 5-Jahressicht im neuen Basisszenario bei geschätzten 1 % p.a. Beruhend auf den jüngsten Daten externer Analysen, beträgt das Downside-Szenario die Hälfte dieses neuen Basisszenarios.
- Das BIP-Wachstum Italiens wird im neuen Basisszenario aufgrund der bereits schwachen Wachstumsprognose im alten Basisszenario besonders deutlich beeinträchtigt und nach unten korrigiert. Es ist zu beachten, dass daraus kein unmittelbarer Zusammenhang mit der Anzahl der Covid-19-Erkrankungen und Todesfälle hervorgeht.
- In Übereinstimmung mit dem alten Basisszenario weisen sowohl Deutschland als auch Frankreich ein unter dem europäischen Durchschnitt liegendes BIP-Wachstum auf. Dies gilt sowohl für das neue Basis- als auch das Downside-Szenario.
- Im neuen Basis- und Downside-Szenario liegt das BIP-Wachstum Großbritanniens im europäischen Durchschnitt, was auf dessen flexiblen Arbeitsmarkt zurückzuführen ist. Vorausgesetzt, dass die Brexit-Modalitäten vor Jahresende ausgehandelt und in Kraft treten.



COVID-19-BEZOGENE GELDPOLITIK ZUR LANGFRISTIGEN ODER GAR DAUERHAFTEN SENKUNG VON ANLEIHERENDITEN

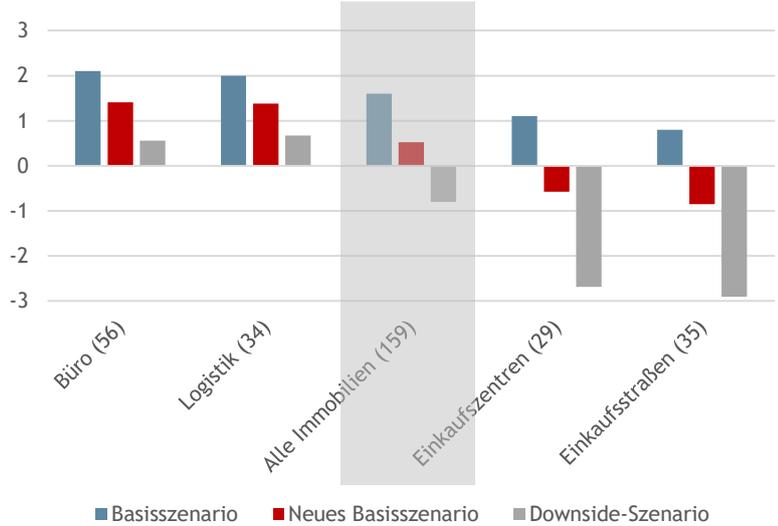
- Die Zentralbanken kündigten vor dem Hintergrund, dass die mit Covid-19 verbundenen Wirtschaftsprognosen sowohl die Aktienmärkte als auch die Renditen von Unternehmens- und Staatsanleihen nach unten drückte, erhebliche Zinssenkungen und Anleihekaufprogramme an. Dies trug zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte bei.
- Zur Veranschaulichung werden im Downside-Szenario swap-implizierte Staatsanleiherenditen herangezogen.
- Angesichts der langfristigen Auswirkungen des durch Covid-19 erhöhten Finanzierungsbedarfs der Regierungen, stellen sich einige Experten in der Tat die Frage, ob Staatsanleiherenditen möglicherweise für immer niedrig gehalten werden sollten.
- Durch das Virus werden darüber hinaus bereits stark verschuldete Unternehmen und Verbraucher zur Aufnahme zusätzlicher Schulden gedrängt. Ferner wird deren Handhabung mit den gestiegenen Kreditkosten schwierig, wodurch die Zentralbanken wenig Spielraum für eine Normalisierung der Zinssätze haben.



Quellen: CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

NIEDRIGERES BIP-WACHSTUM BEEINTRÄCHTIGT BESONDERS IM EINZELHANDEL ERWARTUNGEN AN MIETWACHSTUM

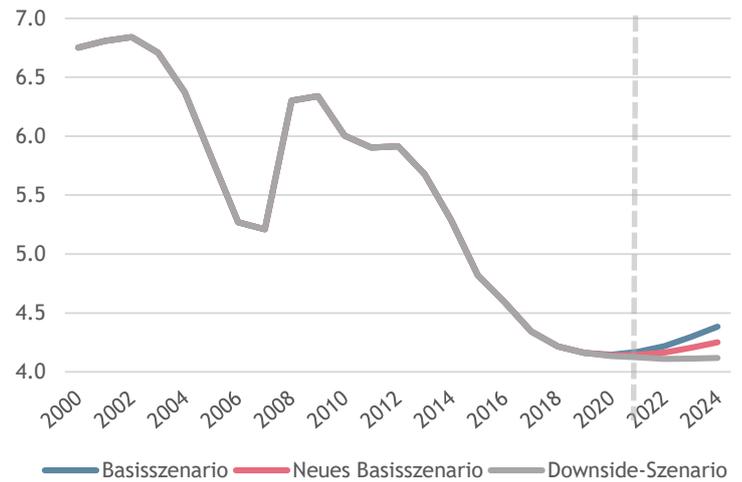
- Ausgehend von der Veränderung des nationalen BIP-Wachstums und dem durchschnittlichen historischen Regressionskoeffizienten zwischen dem BIP und dem Wachstum der Spitzenmieten für jede Immobilienart auf europäischer Ebene bis 1986 werden im Downside-Szenario die Wachstumsraten der Top-Immobilienmieten in unserem aus 159 europäischen Segmenten bestehenden Marktuniversum geschätzt.
- Für alle Sektoren wird im alten Basisszenario auf der Grundlage dieses vereinfachten Ansatzes ein deutlicher Rückgang der Mietwachstumsraten von 1,6 % p.a. erwartet. Im neuen Basisszenario sind es lediglich 0,5 % p.a., während die Wachstumsrate für das Downside-Szenario bei -0,8 % p.a. liegt.
- Der Einzelhandel ist wesentlich stärker beeinträchtigt als Büro- und Logistikimmobilien. Ersterer erwies sich gegenüber bisherigen Veränderungen des BIP-Wachstums nämlich mehr als doppelt so empfindlich wie andere Branchen.
- Wie das bereits geringere Mietzinswachstum in unserem alten Basisszenario zeigt, wurde diese stärkere BIP-Sensitivität für den Einzelhandel durch den Lockdown und die Auswirkungen der zunehmenden Akzeptanz von E-Commerce zusätzlich verstärkt.



Quellen: CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

LOWER-FOR-LONGER ANLEIHERENDITEN STÄRKEN IM DOWNSIDE-SZENARIO DIE ANFANGSRENDITEN UND STABILISIEREN DEN KAPITALWERT

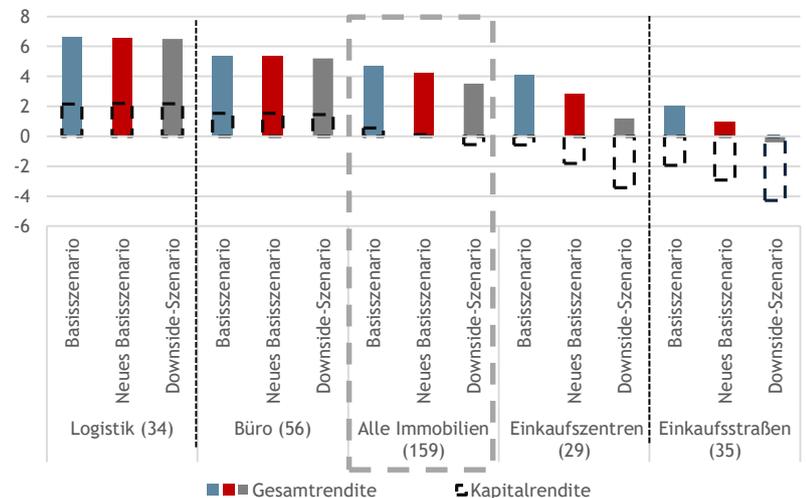
- Beruhend auf swap-implizierten Renditen 10-jähriger Staatsanleihen wurden die Renditen für Top-Immobilien, ähnlich wie bei vergangenen Lower-for-Longer-Szenarien, modelliert.
- Da nicht für alle europäischen Länder umfassende Daten zu Unternehmensanleihen zur Verfügung stehen, können diese nicht so einfach mit den Immobilienrenditen in Verbindung gebracht werden, wie Staatsanleiherenditen.
- Dies bedeutet, dass im Downside-Szenario die Immobilienrenditen angesichts der gegenwärtig hohen Zusatzrendite und der historischen Verzögerung der Anpassung der Spitzenimmobilienrenditen an Veränderungen der Anleiherenditen stabil bleiben. Jedoch werden die Renditen für Büro- und Logistikimmobilien im Prognosezeitraum voraussichtlich stabiler sein als die Renditen im Einzelhandel.
- Das neue Basisszenario stützt sich auf der Differenz zwischen den Staatsanleiherenditen im alten Basisszenario und denen des Downside-Szenarios.



Quellen: CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

AUF 5-JAHRESSICHT SIND DIE GESAMT-IMMOBILIENRENDITEN IN DEN NEUEN BASIS- UND DOWNSIDE-SZENARIOEN STABIL

- Für alle 159 Segmente der Top-Immobilien ergibt das neue Basisszenario eine Gesamtrendite von 4,2 % p.a. Dies ist 50 bp niedriger als im alten Basisszenario und 70 bp besser als die 3,5 % p.a. im Downside-Szenario.
- Viel stärker betroffen sind allerdings Einkaufstraßen und -zentren, da sie weniger rentabel sind und unter größeren Mietzinsrückgängen leiden.
- Trotz erheblicher negativer Auswirkungen auf die Kapitalwerte im fünfjährigen Prognosezeitraum werden für den Einzelhandel noch immer Gesamtrenditen zwischen -0,3 % und +1,0 % erwartet.
- Demgegenüber erweisen sich die Gesamtrenditen für Top-Logistik- und -Büroimmobilien als deutlich robuster, da ein geringeres Mietwachstum durch eine geringere Rentabilität ausgeglichen wird. Dieses hält das Wachstum des Kapitalwerts in den verschiedenen Szenarien stabil.



Quellen: CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Asset Manager für Immobilien mit ca. 69,5 Mrd. EUR an verwalteten Vermögenswerten zum 31. Dezember 2019. AEW hat über 700 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 Global Asset Management, einem der größten Asset Manager weltweit.

Zum 31. Dezember 2019 verwaltete AEW 33 Mrd. EUR an Immobilienvermögenswerten in Europa im Auftrag 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 Core-, Mehrwert schaffenden und opportunistischen Anlagestrategien im Auftrag ihrer Kunden vorweisen. In den letzten fünf Jahren belief sich das Anlage- und Veräußerungsvolumen von AEW an Immobilien auf europäischen Märkten auf insgesamt über 20 Mrd. EUR.

KONTAKTE FORSCHUNG & STRATEGIE



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



Irène Fossé MSc
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



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

KONTAKT ANLEGERBEZIEHUNGEN



Alex Griffiths MSc
HEAD OF INVESTOR RELATIONS EUROPE
 Tel +44 (0)20 7016 4840
alex.griffiths@eu.aew.com

LONDON

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

PARIS

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

DÜSSELDORF

AEW | Steinstraße. 1-3 | D-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.