

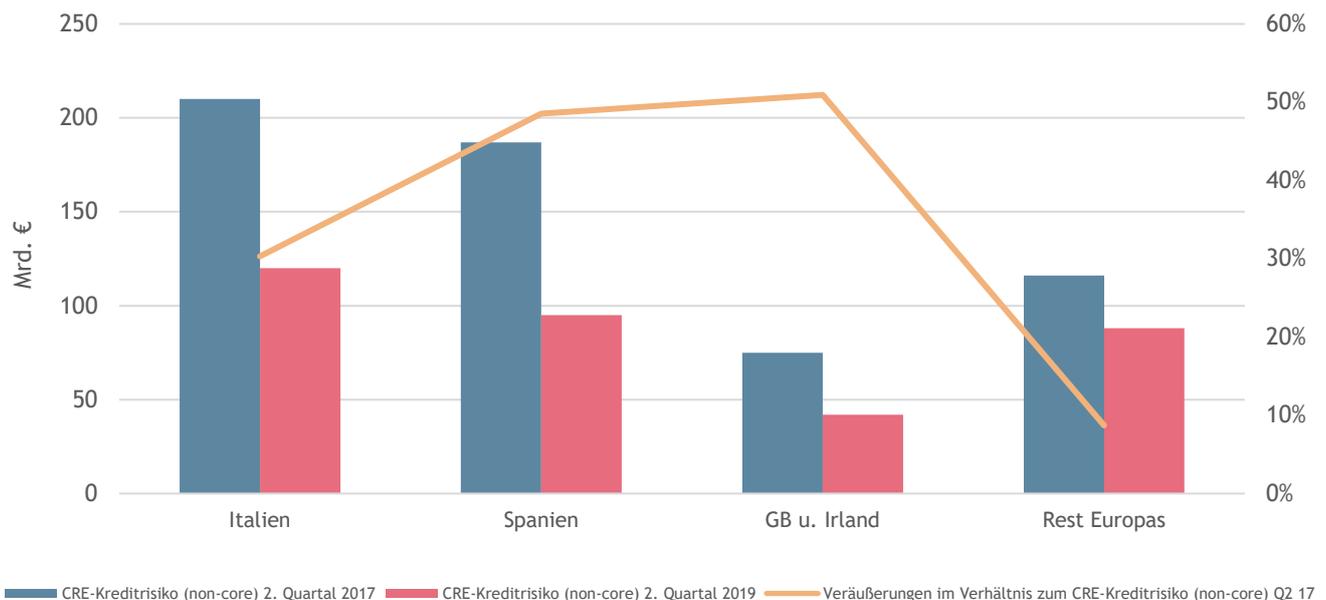
MONATLICHES UPDATE - EUROPA-RESEARCH

JANUAR 2020

NIENTE ITALIA, NIENTE VERA DIVERSIFICAZIONE

- Trotz der allseits bekannten politischen Schwierigkeiten des Landes bleibt Italien die viertgrößte Volkswirtschaft Europas. In letzter Zeit erreichten italienische Staatsanleihen historische Tiefststände und liegen jetzt mit dem Rest Europas gleich auf. Die Gründe sind in der expansiven Geldpolitik der EZB sowie der stabilen Situation bei italienischen Anlegern zu finden.
- Im Laufe der letzten fünf Jahre wies Italien bei Büro-, Einzelhandels- und Logistikkimmobilien im europaweiten Vergleich die attraktivsten Renditen auf. Unsere Prognosen für die nächsten fünf Jahre fallen jedoch weniger optimistisch aus, schließlich werden sich die Kapitalwerte aufgrund der von uns prognostizierten Renditen am Anleihemarkt nicht weiter merklich erholen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Renditen auf italienische Anleihen im Großen und Ganzen mit dem Rest Europas gleichauf liegen werden.
- Die Investitionsvolumen haben sich seit 2012 verbessert und werden für 2019 auf € 8 Mrd. geschätzt. Der italienische Markt machte 5 % der europäischen Gesamtvolumen der vergangenen fünf Jahre aus - leicht unter dem Anteil Spaniens, der sich auf 5,5 % belief. Büroimmobilien waren für 60 % der italienischen Volumen verantwortlich, und der Anteil der grenzüberschreitenden Investoren war in den letzten fünf Jahren mit 67 % erfreulich hoch.
- Mit € 120 Mrd. ist das italienische Kreditvolumen außerhalb des Kerngeschäfts nach wie vor das höchste eines einzelnen EU-Landes. Der Verkauf von faulen Krediten ging im Vergleich zu Spanien und anderen Ländern mit hohen Anteilen fauler Kredite langsamer voran. Jedoch ist diese Verzögerung als Zeichen dafür zu verstehen, dass noch viele Verkäufe von faulen Krediten ausstehen. Die damit verbundenen nachrangigen Veräußerungen von ehemaligen Sicherheiten fauler Kredite in ganz Italien werden in den kommenden Jahren bei Value-Added- und Core-Investoren für weitere Liquidität sorgen.
- Unterm Strich bietet der italienische Büromarkt aufgrund der historisch geringen Kovarianz zwischen den Renditen am italienischen Büromarkt und denen anderer europäischer Märkte attraktive Diversifizierungsvorteile für britische, deutsche und französische Anleger. Fondsmanager haben diesen Diversifizierungsvorteil bisher noch nicht genutzt, schließlich fassen lediglich 5,5 % der paneuropäischen Fondsstrategien Italien ins Visier.

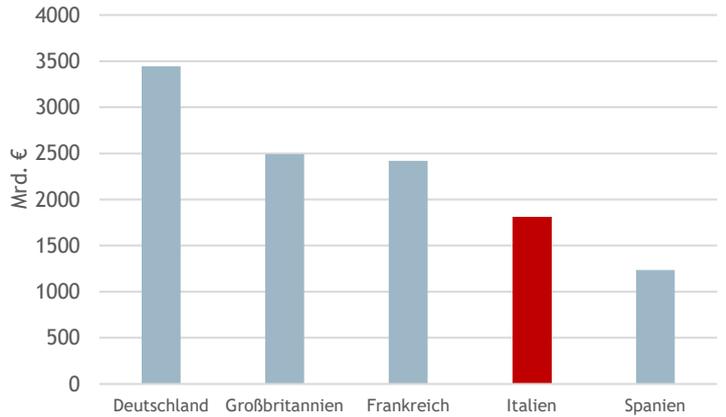
HÖHERE VOLUMEN BEIM VERKAUF VON FAULEN KREDITEN AUS ITALIEN SORGEN BEI ANLEGERN KÜNFTIG FÜR MEHR LIQUIDITÄT



Quellen: Evercore & AEW

ITALIENS VOLKSWIRTSCHAFT IN EUROPA AUF PLATZ 4

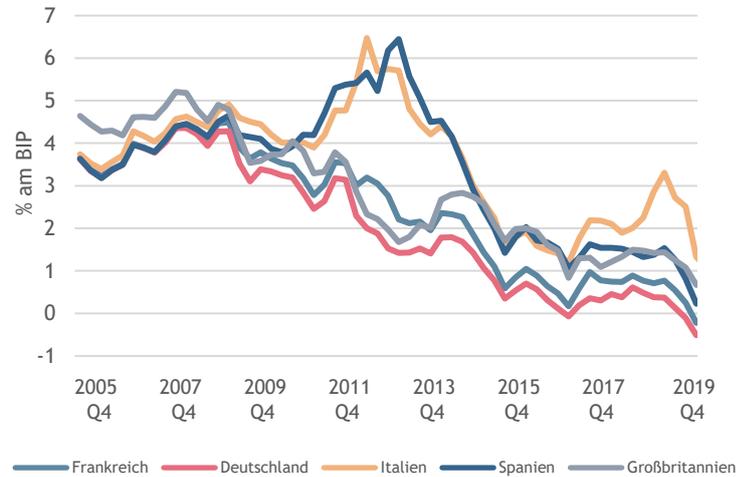
- Trotz des geringen Wachstums der letzten Jahre bleibt Italien mit einem BIP von € 1,8 Bio. im Jahr 2018 die viertgrößte Volkswirtschaft Europas.
- Da die italienische Politik auch weiterhin vom Aufkommen neuer Parteien und neuer Koalitionen geprägt ist, hat sich die durchschnittliche Regierungszeit nicht merklich verändert. Und auch andere europäische Länder erfahren derzeit eine ähnliche, wenn nicht sogar ernsthaftere institutionelle Instabilität.
- Trotz der anhaltenden Negativschlagzeilen sollten man dennoch nicht vergessen, dass Italiens Wirtschaft nach wie vor fast 50 % größer ist als die Spaniens und nur 25 % kleiner als die Frankreichs und Großbritanniens.



Quellen: Oxford Economics & AEW

ITALIENISCHE ANLEIHERENDITEN WIEDER GLEICHAUF MIT DEM REST EUROPAS

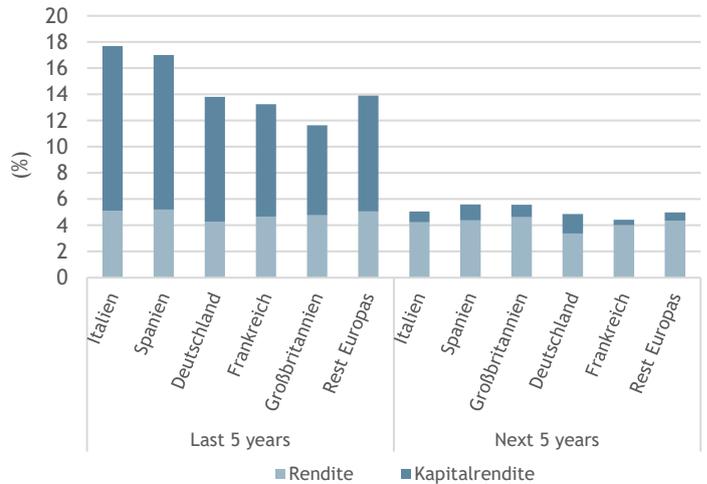
- Die italienischen Anleiherenditen blieben in den letzten beiden Jahren auf einem hohen Niveau, da man keine strukturelle Lösung für die hohe Staatsverschuldung und das hohe Haushaltsdefizit fand.
- Dies mag etwas ungerecht erscheinen, schließlich war das Haushaltsdefizit Italiens im Verhältnis zum BIP sowohl 2017 als auch 2018 niedriger als das von Frankreich oder Spanien.
- Durch die Fortsetzung der expansiven Geldpolitik der EZB haben sich die italienischen Anleiherenditen in den letzten neun bis zwölf Monaten jedoch immer mehr dem Rest Europas angeglichen.
- Dazu beigetragen hat auch das knappe Angebot auf den größeren Anleihemärkten. Schließlich befindet sich ein großer Teil der italienischen Staatsanleihen auch in italienischen Händen, und andere europäische Länder haben in letzter Zeit die Ausgabe neuer Anleihen zurückgefahren.



Quellen: Oxford Economics & AEW

ERSTKLASSIGE IMMOBILIENRENDITEN AUCH VERGLEICHBAR MIT ANDEREN EUROPÄISCHEN MÄRKTEN

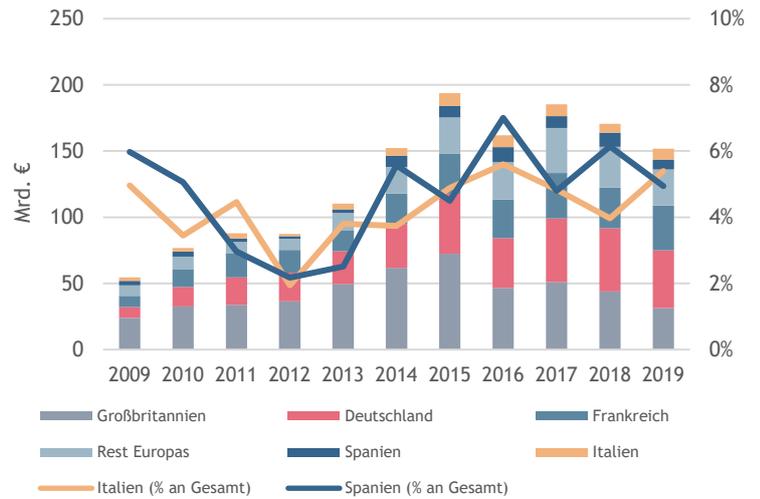
- Im Laufe der letzten fünf Jahre wies Italien bei Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien die attraktivsten Renditen im Vergleich zu anderen führenden europäischen Märkten auf.
- Unsere Prognosen für die nächsten fünf Jahre sind für Italien weniger optimistisch, im Großen und Ganzen sehen wir jedoch ähnliche Werte wie im Rest Europas.
- Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass wir von keinen weiteren Wertsteigerungen ausgehen, da kaum weitere Zinssenkungen zu erwarten sind.



Quellen: CBRE & AEW

VERBESSERUNG DER ITALIENISCHEN ANLAGELIQUIDITÄT SEIT 2012

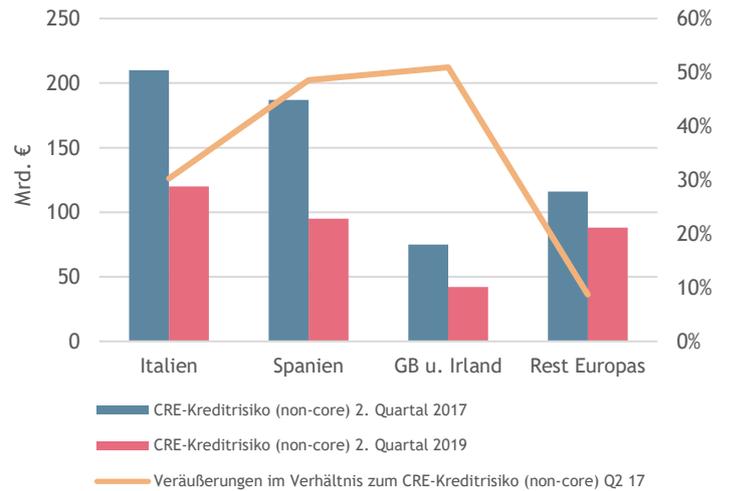
- Für 2019 wird das Investitionsvolumen in Italien auf € 8 Mrd. geschätzt; in den letzten fünf Jahren machte Italien 5 % des europäischen Gesamtvolumens aus.
- Mit 5,5 % waren die spanischen Volumen in diesem Zeitraum leicht höher, was in Teilen darauf zurückzuführen ist, dass man dort faule Kredite strukturierter abwickelte.
- Wir erwarten einen verzögerten Effekt in Italien, da Opportunity-Fonds in der Regel ehemalige Sicherheiten von faulen Krediten an Value-Add- oder Core-Investoren verkaufen.
- Im Rahmen des italienischen Gesamtvolumens lag 2019 der Fokus mit einem Anteil von 60 % auf Büroimmobilien, wobei hier vor allem Mailand und Rom herausstachen. Die Volumen bei Einzelhandelsimmobilien machten einen Anteil von 30 % aus.
- Auch der durchschnittliche Anteil grenzüberschreitender Investoren war in den letzten fünf Jahren mit 67 % überraschend hoch.



Quellen: RCA & AEW

HÖHERE VOLUMEN BEIM VERKAUF VON FAULEN KREDITEN AUS ITALIEN SORGEN BEI ANLEGERN KÜNFTIG FÜR MEHR LIQUIDITÄT

- Trotz der Veräußerung von faulen Krediten im Wert von € 90 Mrd. zwischen 2018 und 2019 bleibt das mit Gewerbeimmobilien verbundene Kreditrisiko im europaweiten Vergleich mit einem Volumen von € 120 Mrd. nach wie vor das höchste.
- Die Veräußerungen in Italien gehen langsamer von statten. So wurden bis zum 2. Quartal 2017 lediglich 30 % der Kredite veräußert, während man in den anderen Ländern, in denen es große Bestände an faulen Krediten gibt, wie Spanien, Großbritannien und Irland, im selben Zeitraum 50 % dieser Risiken abstoßen konnte.
- Die Veräußerungen in Italien unterschieden sich deutlich von den koordinierten und staatlich geförderten Veräußerungen in Spanien (SAREB) und Irland (NAMA).
- Da sich die Veräußerung von faulen Krediten durch die italienischen Banken verzögert, ist zu erwarten, dass diese weitere faule Kredite verkaufen und die jüngsten Käufer fauler Kredite die zugrunde liegenden Sicherheiten abstoßen werden - stärker als auf jedem anderen großen Markt.



Quellen: Evercore & AEW

WEITERE ITALIENISCHE DIVERSIFIKATIONSVORTEILE FÜR PANEUROPÄISCHE FONDSSTRATEGIEN

- Laut Daten der INREV machen italienische Vermögenswerte im Rahmen von paneuropäischen Fondsstrategien lediglich einen Anteil von 5,5 % aus. Im Vergleich dazu liegen die Anteile von Deutschland, Frankreich und Großbritannien bei jeweils 24,4 %, 14,4 % und 9 %.
- Historische Büromarktdaten zeigen, dass die Kovarianz der italienischen Büromärkte im Vergleich zu anderen europäischen Schlüsselmärkten äußerst gering ausfällt.
- Das bedeutet, dass französische, deutsche und britische Investoren davon profitieren, wenn sie italienische Büroimmobilien in ihre internationalen Diversifizierungsstrategien aufnehmen.
- Diese Ergebnisse fallen besser aus als die anderer Märkte, auch besser als die der volatileren spanischen Märkte für Büroimmobilien.



Quellen: CBRE, Natixis, Bloomberg & AEW

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Asset Manager für Immobilien mit ca. 70,2 Mrd. € an verwalteten Vermögenswerten zum 30. September 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 Natix Investment Managers, einem der größten Asset Manager weltweit.

Zum 30. September 2019 verwaltete AEW 32,3 Mrd. € 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 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



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.