

Flash Report-Europa-Research

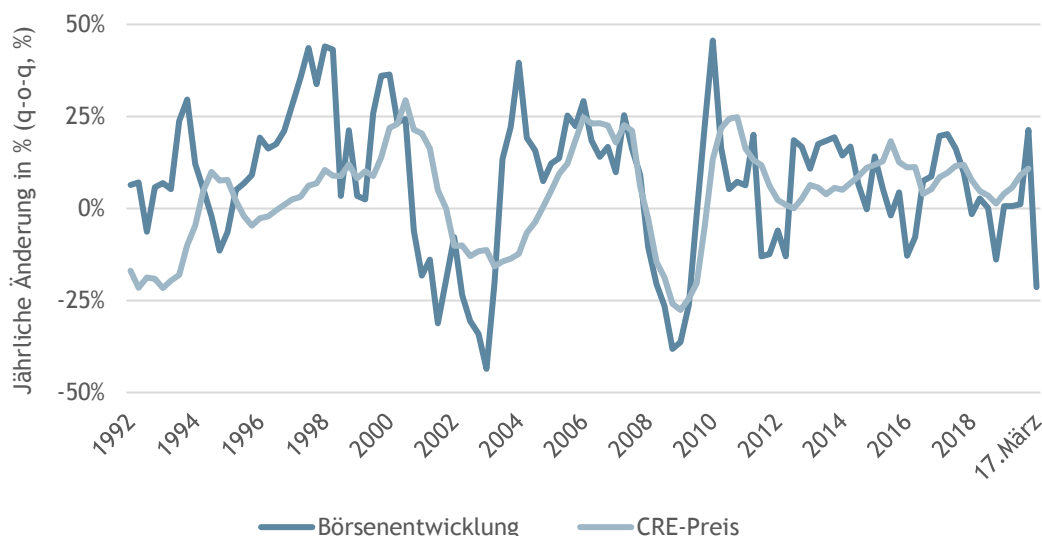
18. März 2020



SPEZIAL UPDATE ZUM CORONAVIRUS: BEWAHREN SIE RUHE UND BLEIBEN SIE DAHEIM

- Vor dem Hintergrund der Verbreitung des COVID-19-Virus und dem jüngsten Preiskrieg am Ölmarkt mussten die weltweiten Wachstumswahlen für 2020 signifikant nach unten korrigiert werden. Darauf basierend, gehen derzeit viele angesichts des sich verlangsamenden globalen Wachstums davon aus, dass zumindest einige führende europäische Volkswirtschaften in 2020 in eine Rezession schlittern. Die derzeitige ereignisgesteuerte Krise könnte sich jedoch im Gegensatz zur Weltfinanzkrise als vorübergehend erweisen, da die wirtschaftlichen Fundamentaldaten zu Beginn solide waren und eine mögliche V-förmige Erholung andeuten.
- Infolge der Konjunkturabschwächung verbuchten die Börsen nach den jüngsten Rekordständen Verluste von weit über 30%. Gleichzeitig unterlagen auch sichere Häfen wie Staatsanleihen merklichen Schwankungen. Die Renditen auf Staatsanleihen entwickeln sich nicht immer im Gleichschritt, wie dies etwa im Falle von Italien und Spanien zu beobachten war. Zeitgleich stiegen auch die Renditen hochverzinslicher Unternehmensanleihen, da Anleger hier das gestiegene Ausfallrisiko einpreisten.
- Zur Analyse einiger möglicher Auswirkungen auf den Gewerbeimmobilienmarkt, haben wir uns die Folgen vergangener Anleihe- und Aktienmarktkorrekturen auf Spitzenmieten, Anlagevolumen und Spitzenimmobilienwerte genauer angesehen. Dabei stellten wir folgendes fest:
 - In der Regel kam es in der Vergangenheit bei einem Anstieg der Renditen auf Unternehmensanleihen auch zu einem Rückgang der marktüblichen Mieten. Durch bestehende Mietverträge und des weiterhin bestehenden Bedarfs an Räumlichkeiten und der Kreditwürdigkeit der Mieter sind Anleger jedoch kurzfristig gesehen vor dieser Entwicklung geschützt.
 - Das Anlagevolumen für Gewerbeimmobilien reagierte in der Vergangenheit mit einer gewissen Verzögerung auf langfristige Aktienmarktbewegungen. Kurzfristig wird erwartet, dass die Aktivität temporär durch praktische Probleme bei Besichtigungen vor Ort beeinträchtigt wird. Spitzenkapitalwerte haben gewöhnlich auch auf langfristige Aktienmarktbewegungen reagiert. Bleibt der Aktienmarkt also unverändert, erwarten wir einen Rückgang der Werte. Auch wenn dieser langsamer ist als bei Aktien.
 - Letztendlich bewegen sich die Spitzenkapitalwerte sowohl zeitgleich als auch mit Verzögerung eng mit den Veränderungen auf dem Aktienmarkt.
- Da unklar ist, wie lange genau die globale Gesundheitskrise andauern wird, bleiben die langfristigen Auswirkungen auf den Immobiliensektor ungewiss. Zur analogen Begrenzung der Auswirkungen des Virus auf Verbraucher, Unternehmen und Banken kündigt die Politik nach wie vor erhebliche neue fiskal- und/oder geldpolitische Maßnahmen sowie temporäre Zusicherungen und Steuererleichterungen an.

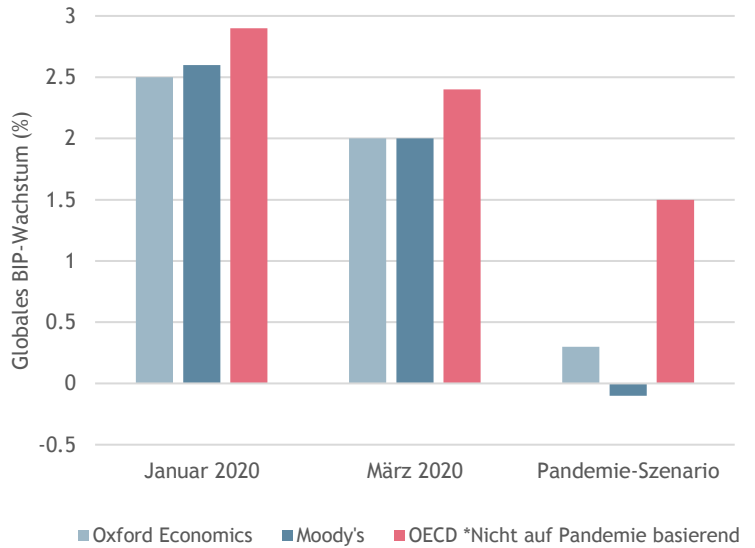
LANGFRISTIGE KORRELATION DER BÖRSENENTWICKLUNG MIT GEWERBEIMMOBILIENPREISEN



Quellen: CBRE, Bloomberg & AEW

MÖGLICHE REZSSION IN EUROPA 2020 DURCH SCHWACHE WELTWIRTSCHAFT

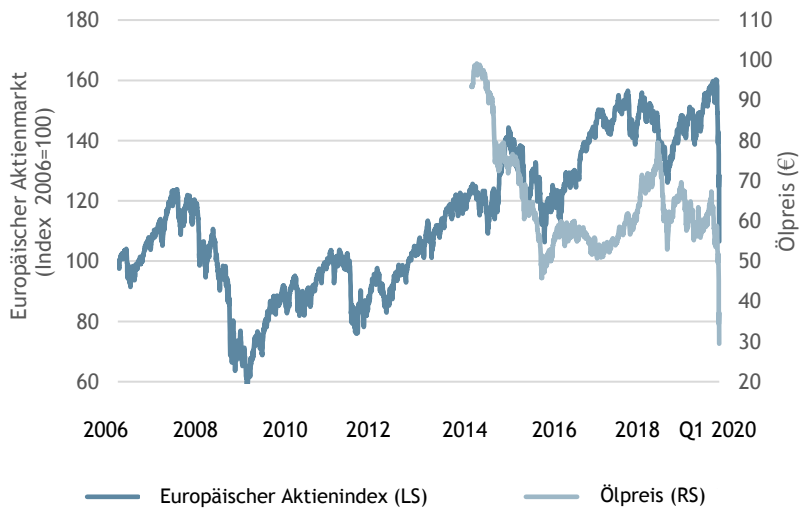
- Wie anhand der Grafik zu sehen ist, wurden angesichts der jüngsten Verbreitung des COVID-19-Virus und des Preiskriegs am Ölmarkt die Wachstumsprognosen für 2020 nach unten korrigiert.
- Die Prognose für März 2020 lag interessanterweise bei 0,5% unter dem Ausblick für Januar, während im Rahmen des jüngsten Pandemie-Szenarios von einem signifikanten Rückgang der Wirtschaftsaktivität ausgegangen wird.
- Durch die schwache Weltwirtschaft werden einige der führenden europäischen Volkswirtschaften in eine Rezession schlittern.
- Jedoch bleiben die langfristigen Auswirkungen ungewiss. Diese hängen von der Krisendauer sowie den jeweiligen politischen Maßnahmen ab.
- Die derzeitige ereignisgesteuerte Krise könnte sich jedoch im Gegensatz zur Weltfinanzkrise als vorübergehend erweisen, da die wirtschaftlichen Fundamentaldaten zu Beginn solide waren und eine mögliche V-förmige Erholung andeuten.



Quellen: Oxford Economics, Moody's, OECD & AEW

TEILWEISER AUSGLEICH DER BÖRSENKORREKTUR DURCH ÖLPREISRÜCKGANG

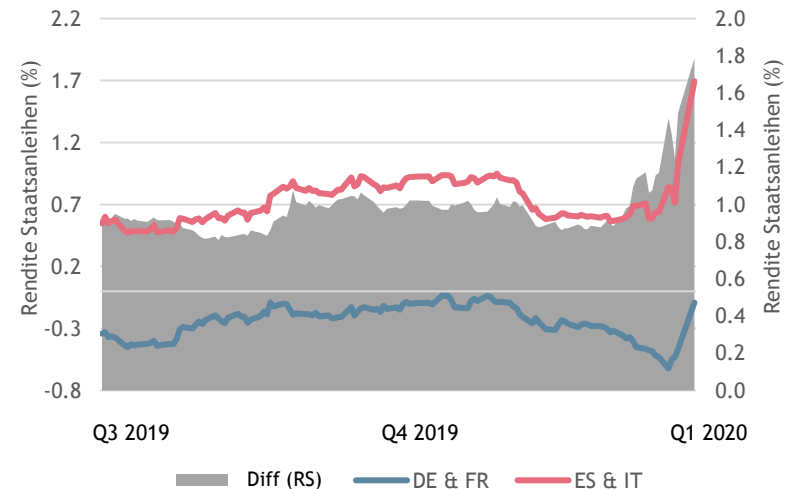
- Die pessimistischeren Konjunkturerwartungen sowie der unerwartete und massive Preiskrieg am Ölmarkt haben gemeinsam an den Börsen zu einer historischen Korrektur um mehr als 30% geführt.
- Zusammen mit dem Ölpreis ziehen wir in der Grafik den kombinierten europäischen Aktienmarktindex (FTSE100, DAX30 u. CAC40) heran. Dabei beobachten wir im Vergleich zu 2016 und 2018 jeweils einen stärkeren Rückgang.
- Diese Korrektur hat die Länder zu unterschiedlichen politischen Maßnahmen gezwungen. Darunter fiskalische Anreize, Zinssenkungen (auf nahezu null bp und jeweils 25 bp durch die FED und die Bank of England), geldpolitische Anreize (das Anleihekaufprogramm der EZB in Höhe von 120 Mrd. EUR) bis hin zu einem vollständigen Lockdown (wie in Italien und anderen Ländern).



Quellen: Bloomberg & AEW

SICHERHEITSWUNSCH FÜHRT BEI STAATSANLEIHEN ZU DIVERGIERENDEN RENDITEN

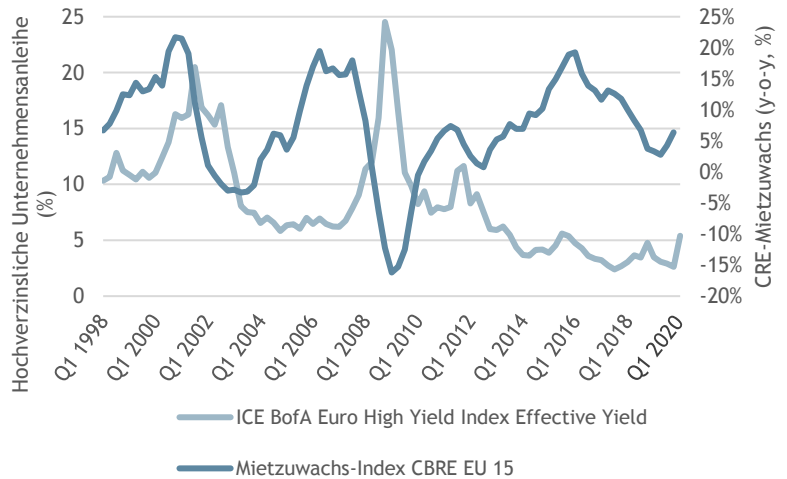
- Anleger flüchten aufgrund der in den letzten Wochen entstandenen Turbulenzen der Wirtschaft und Finanzmärkte in „sichere Häfen“, sprich Staatsanleihen.
- So kam es bei Staatsanleihen von Ländern wie Deutschland (-0,45 bp zum 17. März) und Frankreich (20 bp) zu einem interessanten Muster, da sich die Renditen hier seit Monatsbeginn im Durchschnitt nach oben bewegten.
- Die Renditen von Staatsanleihen südeuropäischer Länder wie Italien und Spanien gingen im Gegensatz dazu zurück, womit deutlich wird, dass die Renditenentwicklung in Nord- und Südeuropa unterschiedlich verläuft.
- Somit wird die Risikowahrnehmung (Risk-off) der Anleger in Bezug diese Länder weitgehend untermauert.



Quellen: Bloomberg & AEW

KORRELATION ZWISCHEN RENDITESPITZEN AUF DEM UNTERNEHMENSANLEIHE-MARKT UND DEM MIETRÜCKGANG AUF DEM CRE-MARKT

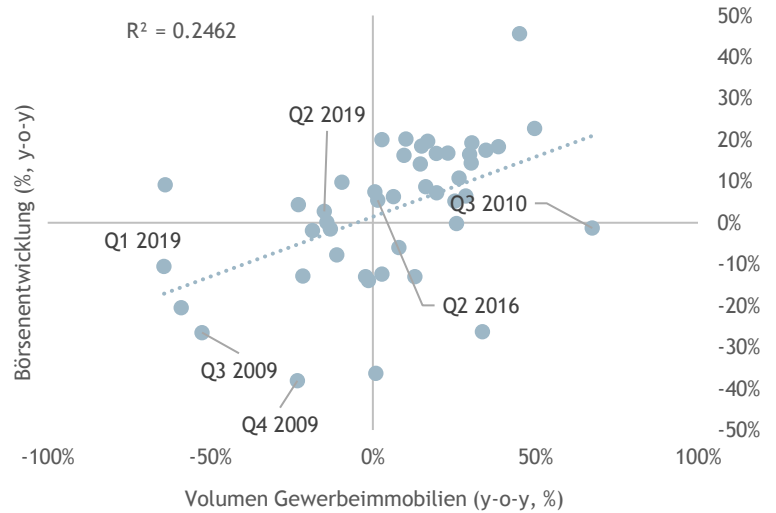
- Die Befürchtungen, dass eine längere Konjunkturabschwächung die Gewinne der Unternehmen und deren Fähigkeit zur Schulden- sowie Mietzahlung stark beeinträchtigen könnte, lassen sich quantifizieren.
- Wir berechnen dazu die Korrelation zwischen dem ICE BofA Euro High Yield und dem Spitzenmarkt-Mietindex CBRE EU-15.
- Die Grafik zeigt eine Korrelation von 0,33. Dies ist ein Hinweis darauf, dass Kreditspitzen bei Unternehmen häufig mit Spitzenmietenkorrekturen zusammenfallen.
- Durch bestehende Mietverträge und des weiterhin bestehenden Bedarfs an Räumlichkeiten sowie der Kreditwürdigkeit der Mieter sind Investoren jedoch kurzfristig gesehen vor einem Mietrückgang geschützt.
- Da es in einem normalen Jahr nur zu einer geringen Abwertung von BBB zu unter IG kommt, liegt die jährliche Verlustquote von Mietern mit BBB- und BB-Rating bei weniger als 0,2% bzw. 2,0%. (Quelle: Income Analytics)



Quellen: Bloomberg, CBRE & AEW

BEWEGUNGEN AN DER BÖRSE STEHEN IN VERBINDUNG MIT VERZÖGERTEN ÄNDERUNGEN BEI ANLAGEVOLUMEN

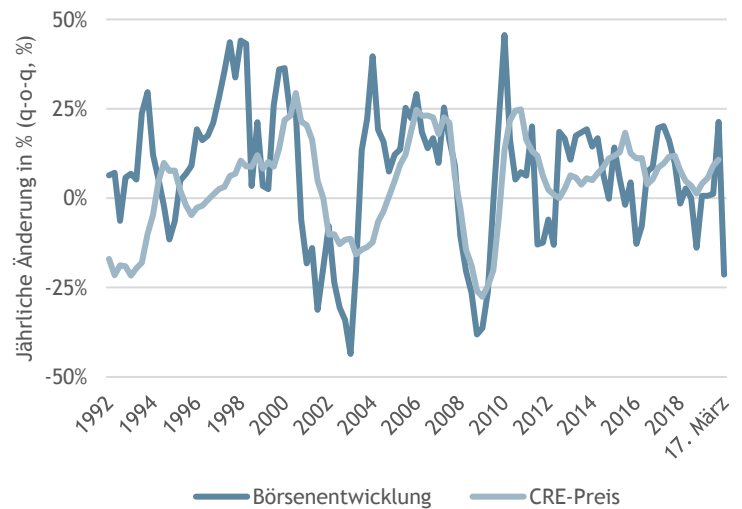
- Zur Quantifizierung möglicher Folgen haben wir uns in der Vergangenheit am Anleihe- und Aktienmarkt stattgefundenene Korrekturen genauer angesehen. Dabei lag der Fokus vor allem auf der Anlagevolumenentwicklung am Gewerbeimmobilienmarkt (FR, GB u. DE, 2008-2020) und den dortigen Preisen (FR, GB u. DE, 1992-2020).
- Anhand der Grafik wird die Präsenz einer erheblichen Korrelation zwischen der Börsenentwicklung und den Anlagevolumen (FR, GB u. DE gesamt) ersichtlich. Diese ist allerdings stärker (0,5-Korrelation) bei Heranziehung der Börsenbewegungen als Vorlaufindikator.
- Letzteres ist wichtig, da Börsen im Gegensatz zum direkten privaten Immobilienmarkt den Vorteil täglicher Kursinformationen bieten und uns daher helfen könnten, die Auswirkungen auf den CRE-Markt abzuschätzen.
- Dies weist lediglich auf eine Verbindung und nicht automatisch auf eine Kausalität hin.



Quellen: RCA, Bloomberg & AEW

CRE-WERTE REAGIEREN GEWÖHNLICH AUF LANGFRISTIGE BÖRSENBEWEGUNGEN

- Abschließend betrachten wir die Spitzenkapitalwerte (Durchschnitt FR, UK & DE). Dabei ist sowohl zeitgleich (0,4) als auch verzögert (0,45) eine erhebliche Korrelation zwischen den Bewegungen an den Börsen und den CRE-Preisen erkennbar.
- Deutschland weist verglichen mit Frankreich und Großbritannien eine geringere Korrelation auf.
- Dafür könnte es mehrere Gründe geben, wie etwa die Index- und die Landesstruktur mit mehreren großen Ballungsräumen sowie die Wirtschaftsstruktur und das deutsche Immobilienbewertungssystem.
- Insgesamt betrachtet sollte berücksichtigt werden, dass zahlreiche Länder derzeit fiskalische oder geldpolitische Maßnahmen gegen die aktuelle Situation ergreifen und dass sich die Börsen entsprechend auch schnell wieder erholen könnten, genau wie das Ende 2018 der Fall war, als die Börsen kurz ins Wanken kamen.



Quellen: CBRE, 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



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

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.