



JAHRESAUSBlick 2021 EUROPA
NACH DEM STURM

JAHRESAUSBLICK 2021 EUROPA

EUROPA | NOVEMBER 2020

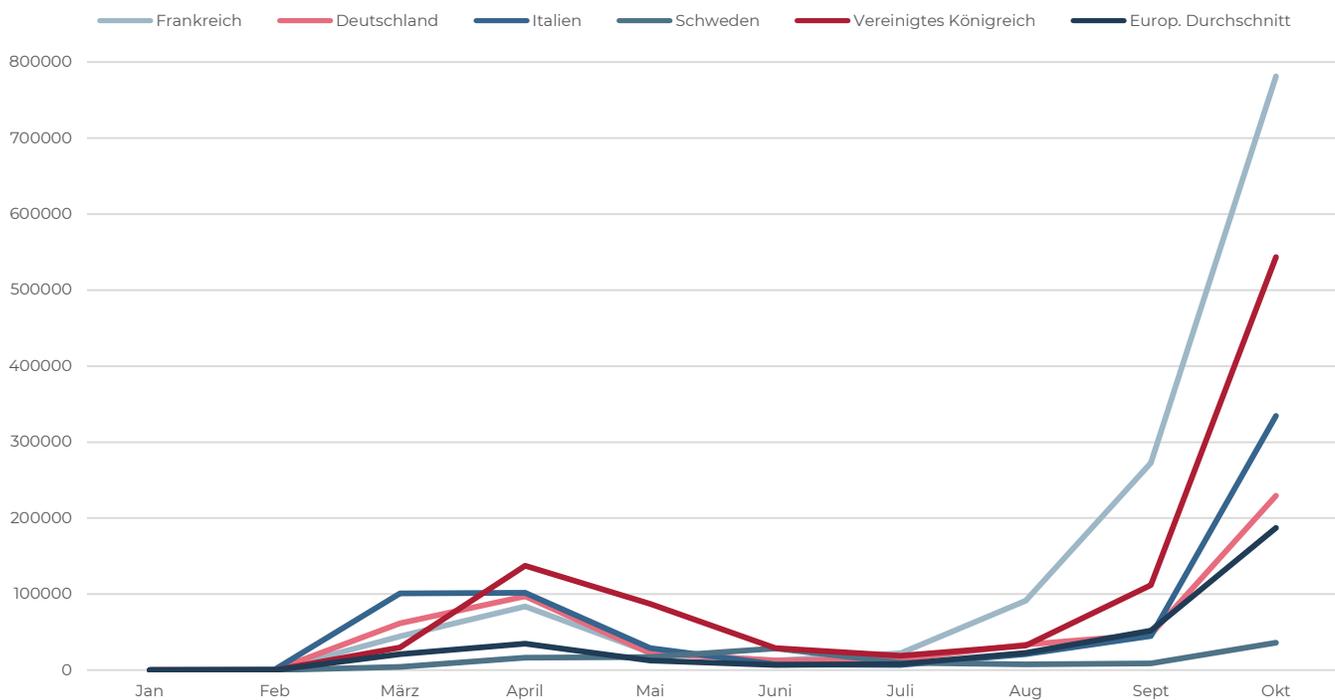
INHALT

KURZÜBERBLICK:	3
ABSCHNITT 1: WIRTSCHAFTLICHER HINTERGRUND	4
ABSCHNITT 2: UPDATE MIETER-& INVESTMENTMARKT	7
ABSCHNITT 3: ÜBERBLICK RELATIVE WERTE	10
ABSCHNITT 4: CHANCEN & RISIKEN	13

NAVIGIEREN DURCH DEN STURM

Dass sich das Thema unseres Vorjahresausblicks „Ruhe vor dem Sturm“ auf diese Weise bewahrheiten würde, hätten wir nicht erwartet. Das Corona-Virus hat seit Anfang 2020 einen regelrechten Sturm an Nachrichtenströmen und Marktstimmungen ausgelöst. Nach dem erneuten Anstieg der Infektionszahlen nach den Sommermonaten, haben zahlreiche europäische Regierungen kürzlich den bereits erwarteten zweiten Lockdown angekündigt. Zu diesem Zeitpunkt waren die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie bereits erheblich. Europa befindet sich derzeit auf dem Weg in die Rezession. Ungelöste Handelskonflikte und politische Unwägbarkeiten werden die Konjunkturerholung voraussichtlich verlangsamen und in die Länge ziehen. Da die Regierungen und Zentralbanken die Auswirkungen abfedern und im 1. Halbjahr 2021 mit einem Impfstoff gerechnet wird, lautet die zentrale Frage derzeit: „Wie steuern Immobilieninvestoren sicher durch den Sturm?“

COVID-19-FÄLLE IN EUROPA - JANUAR BIS OKTOBER 2020

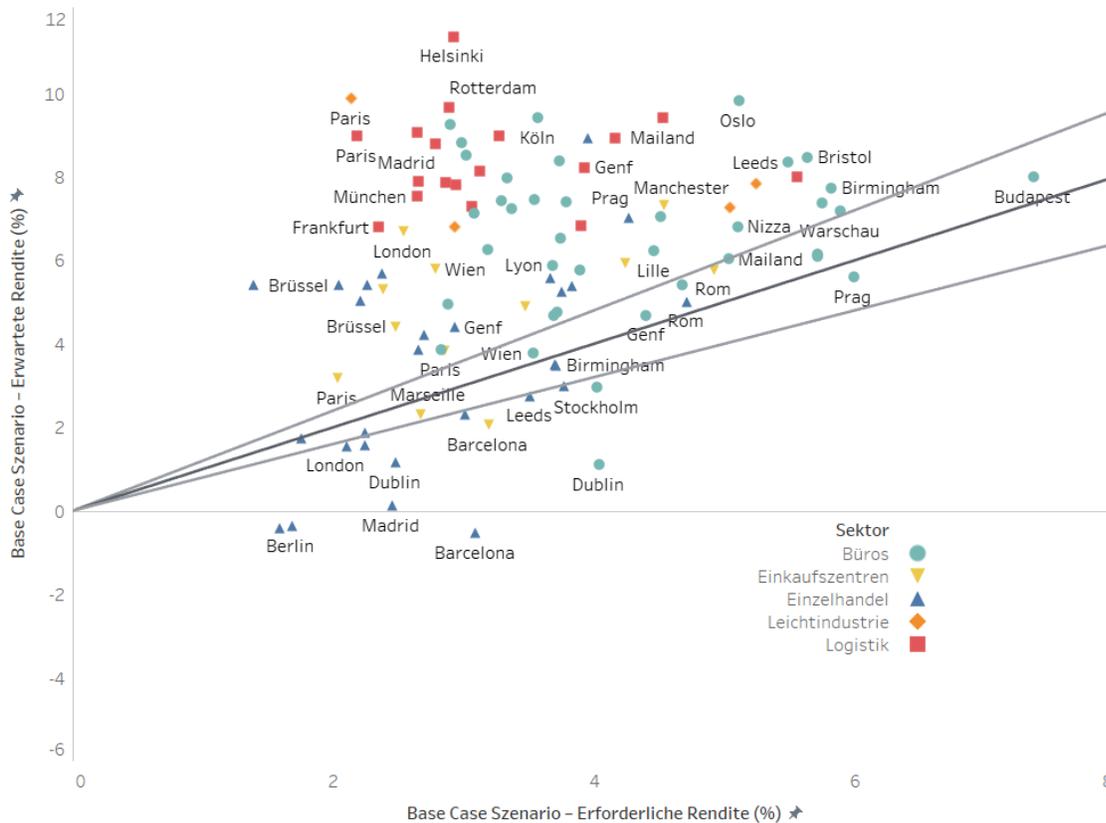


Quellen: ECDC & AEW Research & Strategy

KURZÜBERBLICK: REICHE AUSBEUTE NACH DEM STURM

- Covid-19 hat den von uns am Ende des Jahres 2019 befürchteten Sturm ausgelöst. Obgleich er heftiger ausfiel als während der GFK, wurden unmittelbare Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum durch wirksame politische Maßnahmen abgefedert.
- Die Auswirkungen der Pandemie haben die Zentralbanken zudem bewogen, Zinssätze und Staatsanleiherenditen länger als vor kurzem noch erwartet auf niedrigem Niveau zu halten. Infolge dieser Umkehr der Erwartungen an die Politik gegenüber dem Vorjahr, dürften die Renditen im Premiumimmobilien-Sektor in den nächsten fünf Jahren niedrig und die Kapitalwerte stabil bleiben.
- Egal, wie rasch sich die Wirtschaft letztlich erholen wird: Mietzuwächse wie Mietinkassos werden in jedem Fall geringer ausfallen, da zahlreiche Mieter nur zögerlich größere Flächen anmieten und auch einige ihrer Flächen reduzieren oder untervermieten dürften.
- Ungeachtet der negativen Folgen der Krise für die Mieter bleibt unser Ausblick positiv, da neue Flächenangebote derzeit rückläufig sind. Unsere Analyse der Kreditfinanzierungslücke bestätigt zudem, dass in der Zeit nach der Covid-19-Pandemie weniger Refinanzierungsprobleme auftreten werden als in der Folge der GFK.
- Maßgeblich ist der Faktor Zeit, denn 2020 dürfte sowohl bei den Mieten als auch den Renditen das Jahr der Neubewertungen werden. Dies gilt insbesondere für den Einzelhandelssektor. In unserem Base Case Szenario zu risikobereinigten Renditen sind 90 von 103 untersuchten Märkten im Zeitraum 2021-25 attraktiv bzw. neutral - eine solide Verbesserung gegenüber 77 Märkten im Zeitraum 2020-24. Eine wahrhaft reiche Ausbeute.
- Am Ende sehen wir gute Wertschöpfungschancen für Investoren aufgrund von Fehlbewertungen am hochwertigen Sekundärmarkt, Leichtindustrie- und privaten Mietwohnungsmarkt.
- Ungeachtet der kurzfristigen Besorgnis im Zusammenhang mit der Pandemie, sind die Anpassung an den Klimawandel und der Klimaschutz auch aufgrund verbesserter Analyseinstrumente stärker in den Vordergrund gerückt.

BASE CASE SZENARIO 2021-25 - ERWARTETE VS. ERFORDERLICHE RENDITEN IM PREMIUMSEKTOR



Quellen: AEW Research & Strategy

ABSCHNITT 1: WIRTSCHAFTLICHER HINTERGRUND

LEICHTE ERHOLUNG IM BASE CASE SZENARIO BEI UNVERÄNDERTEM VERLUSTRISIKO

- Da der Auslöser der aktuellen Krise medizinischer und nicht im traditionellen Sinne ökonomischer Natur ist, ist die weitere Entwicklung der Konjunkturerholung mit größerer Unsicherheit behaftet. Zur Berechnung des künftigen BIP-Wachstums bedienen wir uns daher zweier unterschiedlicher Szenarien. Das Januar 20-Base Case Szenario dient dabei als Vergleichsszenario.
- In unserem Base Case Szenario haben wir für 2020 ein negatives BIP-Wachstum von -8,3 % p.a. und in der Folge eine Erholung von 5,6% für 2021 prognostiziert. Wie die OECD in ihrem Base Case Szenario berichtet, ist in unseren 20 europäischen Ländern im gesamten Fünf-Jahres-Zeitraum 2020-24 mit einem moderaten BIP-Wachstum von 0,9 p.a. zu rechnen.
- Das Downside Szenario der OECD geht von einer flächendeckenden, strengen zweiten Lockdown-Runde aus. Infolge des Rückgangs im Jahr 2020 von 10,4% und eines Wiederanstiegs um 2,6% im Jahr 2021, ergibt sich für den Fünf-Jahres-Zeitraum 2020-24 insgesamt ein Rückgang beim BIP-Wachstum von 0,1% p.a..
- Ungeachtet des konstanten Tempos des Konjunkturaufschwungs zeigt sich im Base Case Szenario lediglich ein moderates Wachstum bei nach wie vor bestehendem Risiko eines Downside Szenarios mit einer langsameren Erholung.

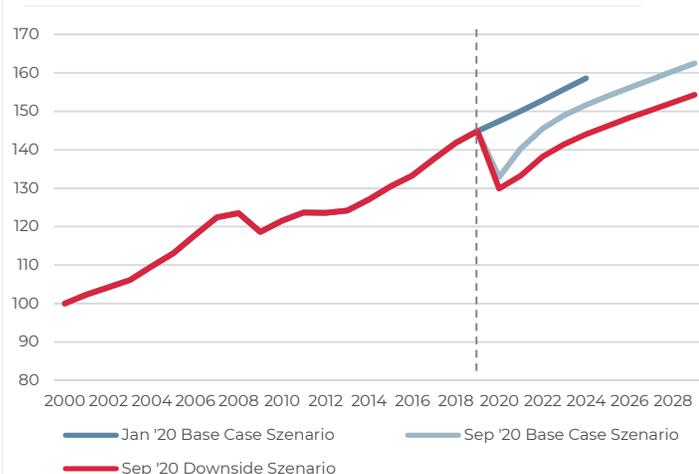
LÄNGERFRISTIG NIEDRIGERE WACHSTUMSERWARTUNGEN IN ITALIEN UND IM VEREINIGTEN KÖNIGREICH

- Nach Auswertung der Auswirkungen auf die fünf größten europäischen Länder muss in Italien und im Vereinigten Königreich sowohl im Base Case Szenario als auch im Downside Szenario mit den stärksten Einbrüchen gerechnet werden.
- Bei den BIP-Prognosen für das Vereinigte Königreich blieben die Auswirkungen eines möglichen No-Deal-Brexit unberücksichtigt. Es ist zu erwarten, dass die Auswirkungen eines No-Deal-Brexit über einen längeren Zeitraum über das Jahr 2021 hinaus spürbar sein werden.
- Die Prognosen für das spanische BIP scheinen im Vergleich zu den übrigen führenden Ländern relativ hoch. Allerdings sind hier die Auswirkungen eines zweiten Lockdowns nicht mit berücksichtigt. Dennoch ist zu erwarten, dass die stark vom Tourismus abhängige spanische Wirtschaft nach der Lockerung der Beschränkungen kräftig anzieht.
- Bitte beachten Sie, dass wir für den Zeitraum 2020-21 die BIP-Szenarien der OECD zugrunde legen, für unsere Immobilienmarkt-Modellierung hingegen auf Prognosen von Oxford Economics zurückgreifen.

BEISPIELLOSE POLITISCHE SOFORTMASSNAHMEN

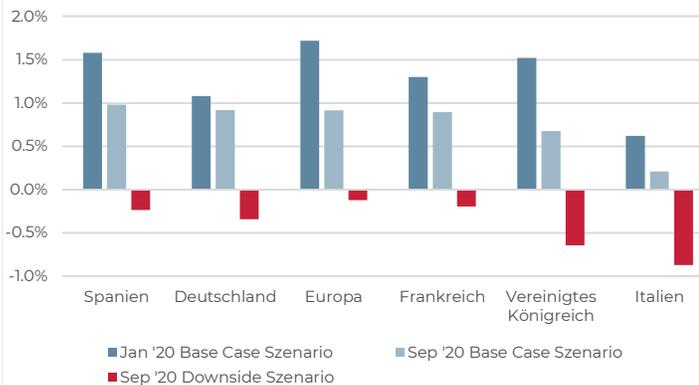
- Als Reaktion auf die Covid-19-Krise haben die meisten Regierungen sofortige und in vielen Fällen nie dagewesene Maßnahmen angekündigt, um die Auswirkungen auf ihre Gesundheitssysteme, Bevölkerung und Wirtschaft abzufedern.
- Eine internationale Koordination oder Abstimmung der politischen Reaktionen erfolgte in den wenigsten Fällen. Alle europäischen Landesregierungen kündigten weitere Maßnahmen an, darunter das Eingehen von Eventualverbindlichkeiten, wie Kreditbürgschaften.
- Um die gesellschaftlichen Auswirkungen des Virus zu begrenzen, war Eile geboten. Die wirtschaftlichen Folgen des ersten und zweiten Lockdown werden allerdings erheblich sein - nicht nur für das potentielle Wachstum, sondern auch den Schuldenstand.
- Um den Staatshaushalt nicht unmittelbar zu belasten, wird der Wiederaufbaufonds (Recovery & Resilience Facility) im Zusammenhang mit Covid-19 im Rahmen seines nie dagewesenen Covid-19-Aufbaupakets Next Generation EU (NGEU) separat an den Kapitalmärkten finanziert.

Europäischer BIP-Index (% per annum)



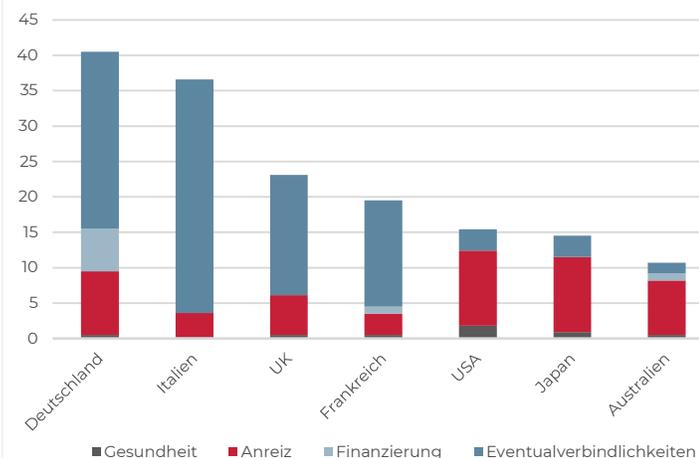
Quellen: Oxford Economics, OECD und AEW Research & Strategy 2020 (September - durchschnittliches einfaches Wachstum in 20 Ländern)

Prognostiziertes BIP-Wachstum 2020-24 (% p.a.) nach Land



Quellen: Oxford Economics, OECD und AEW Research & Strategy 2020 (September)

Maßnahmenpakete als Reaktion auf Covid-19 (in % des BIP)



Quellen: BIS and IMF, AEW Research & Strategy

BILANZEN DER ZENTRALBANK AUF NEUEM HÖCHSTSTAND

- Im Sommer kündigte die EZB als rasche und entschlossene Antwort auf die Covid-19-Krise ihr Pandemie-Notfall-Ankaufprogramm (PEPP) in Höhe von 1,350 Mrd. € an. Zur gleichen Zeit erhöhte die Bank von England (BoE) ihre APF-Fazilität um 645 Mrd. €. Anfang November folgten weitere 150 Mrd. €.
- Infolge dieser quantitativen Lockerungsprogramme wird das insgesamt von den Zentralbanken verwaltete Vermögen 2022 mit 7 Billionen € voraussichtlich einen neuen Höchststand erreichen.
- Zudem wird erwartet, dass die EZB aufgrund der geringen Notsignale aus der Wirtschaft den Banken weiterhin Kredite zu ihrem bisher niedrigsten Zinssatz von -0,75% gewährt. Die BoE prüft seit einiger Zeit die Senkung ihres Basiszinssatzes von +0,1% auf unter Null.
- Aufgrund der hohen und weiter steigenden Schuldenstände, der Gefahr einer Umkehrung des Erholungstrends und der niedrigen Inflationsrate, sind die Zentralbanken möglicherweise gezwungen, ihre lockere, unkonventionelle Geldpolitik noch einige Zeit fortzuführen.

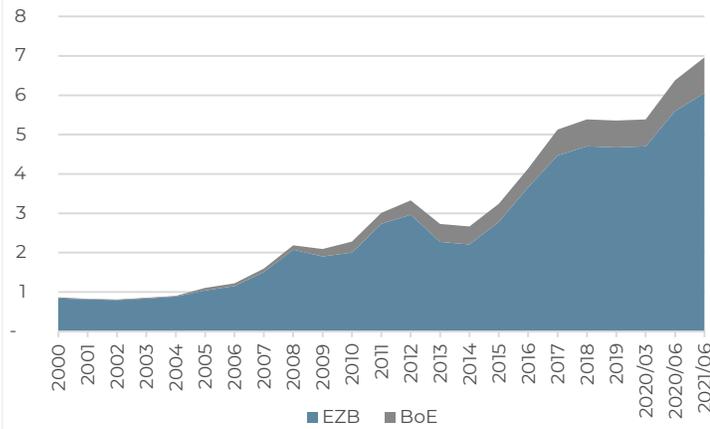
ABKOPPLUNG VON GELDMENGE UND INFLATION

- Mit der lockeren Geldpolitik der Zentralbanken stieg die Geldmenge (M3). Geldmenge und Inflation korrelieren traditionell positiv miteinander. Steigende Geldmengen und kurzfristig begrenzte Kapazitäten führen in der Regel zu Preiserhöhungen.
- Da die Geschäftsbanken jedoch in Erwartung künftiger Kreditausfälle und erhöhter Eigenkapitalanforderungen ihre Reserven erhöhen, wird die größere Geldmenge nicht wie üblich in der gesamten Wirtschaft in Umlauf kommen.
- Die geringere Umlaufgeschwindigkeit des Geldes hat zu einer Abkopplung der sonst üblichen Korrelation zwischen Geldmenge und Inflation geführt. Durch eine Abkopplung des Geldvermögens wächst der Spielraum der Zentralbanken, ohne dass die Inflation über das Inflationsziel hinaus steigt.
- Darüber hinaus könnten die EZB und die BoE dem Beispiel der Fed folgen, die von ihrer traditionellen Politik der proaktiven Inflationssteuerung durch Zinserhöhungen zur Bekämpfung der Inflation bereits vor ihrer Entstehung Abstand genommen hat. Die Fed verfolgt derzeit einen neuen Ansatz, der es ihr ermöglicht, mit der Erhöhung der Leitzinsen zu warten, bis die Inflation dauerhaft über dem Inflationsziel liegt.

ARBEITSLOSIGKEIT DÜRFTE TROTZ MASSNAHMEN DER POLITIK STEIGEN

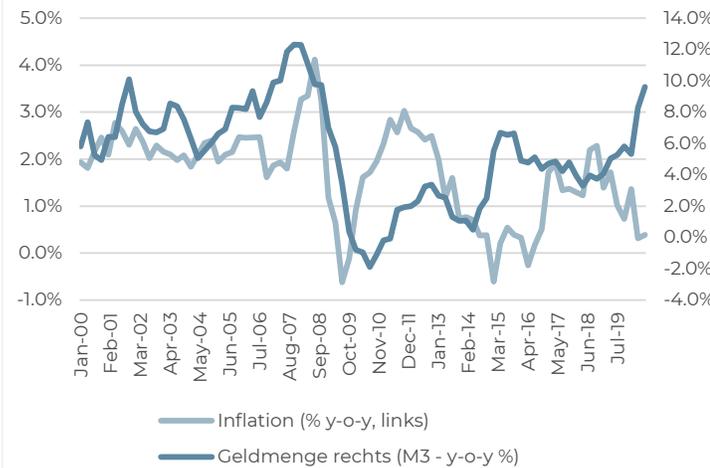
- Die meisten Regierungen haben zudem angekündigt, befristete Notfallmaßnahmen in Form von Arbeitszeitreduzierungen, Beurlaubungen oder Möglichkeiten zu Gehaltsaufstockungen zu ergreifen, um die Auswirkungen des Lockdown auf die Beschäftigungszahlen zu begrenzen.
- Obgleich die Maßnahmen derzeit für die Dauer des zweiten Lockdowns verlängert werden, ist zu erwarten, dass die Arbeitslosenquoten gegenüber dem Niveau vom Jahresende 2019 steigen.
- Mit Einsetzen des Wirtschaftsaufschwungs im Jahr 2021 dürfte die Arbeitslosigkeit zurückgehen. In einigen Ländern wird die Rückkehr der Arbeitslosenquote auf den Stand vor der Covid-Krise allerdings bis zu fünf Jahre dauern.
- Für die Zentralbanken bedeutet dies, dass die höher verschuldeten Staaten, Unternehmen und Verbraucher hochempfindlich auf Zinserhöhungen reagieren. Dies könnte den Wirtschaftsaufschwung vorzeitig gefährden.

Vermögen der Zentralbanken in Billionen Euro



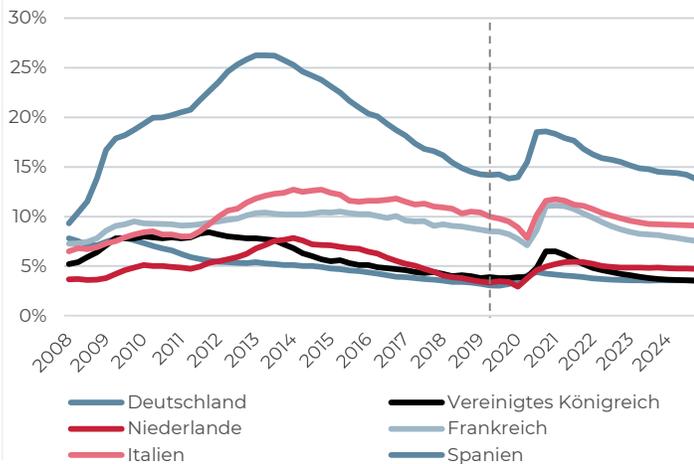
Quellen: ECB, BoE, FRED, AEW Research & Strategy

M3-Wachstum und Inflation in der Eurozone von Jahr zu Jahr (%)



Quellen: ECB, AEW Research & Strategy

Arbeitslosenquote (%)



Quellen: Oxford Economics, AEW Research & Strategy

NÄCHSTE RUNDE DER BANK-NPLS ERREICHT NEUEN HÖCHSTSTAND

- In der Folge der GFK wiesen die meisten europäischen Banken in ihren Bilanzen einen hohen Anteil notleidender Kredit (NPL) aus, die gemäß den Auflagen der zuständigen Regulierungsbehörden entweder mit Abschlägen veräußert oder abgeschrieben wurden.
- Diese historischen Lösungen werden durch die Verringerung der Spanne zwischen dem historischen Höchststand und der jüngsten NPL-Quote in der Grafik veranschaulicht, die den relativen Umfang des ursprünglichen NPL-Problems und dessen bisherige Lösung zeigt.
- Es überrascht nicht, dass die Qualität von Verbraucher- und Unternehmenskrediten vor dem Hintergrund der aktuellen Covid-19-Krise erneut schlechter werden wird. In der Folge werden die NPL-Quoten erneut steigen und in Italien, Spanien, Frankreich und den Niederlanden voraussichtlich neue Höchststände erreichen.
- Aufgrund dieser höheren NPL-Quoten tragen die Geschäftsbanken der meisten europäischen Länder künftig auch ein erhöhtes Zinserhöhungsrisiko.

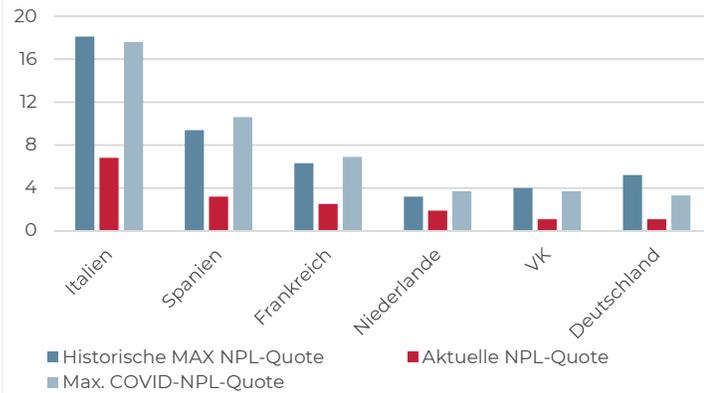
NIEDRIGE ZINSEN SOLLEN SCHULDENLAST IN REKORDHÖHE TRAGBAR MACHEN

- Wie bereits hervorgehoben wurde, ist die Verschuldung von Staaten, Unternehmen und Privathaushalten zum Jahresende 2019 in Frankreich, im Vereinigten Königreich und in den USA seit 2007 gestiegen. Eine der wenigen Ausnahmen bildet Deutschland.
- Nach unserem Dafürhalten wird mit den Hilfsmaßnahmen im Zusammenhang mit Covid-19 insbesondere die Staats- und Unternehmensverschuldung im Zeitraum 2020-21 weiter steigen. Damit sind die meisten großen Volkswirtschaften langfristig durch eine Normalisierung der Zinssätze gefährdet.
- BIS unterstreicht den hohen Schuldenstand nichtfinanzieller Unternehmen, die stärker von einer Zinsnormalisierung betroffen sind. Hier holen aber auch die Geschäftsbanken auf, da ihre Kreditportfolios teilweise unter der Rezession im Zusammenhang mit Covid-19 leiden.
- Da die Zinsen weiterhin auf Rekordtief verharren, besteht derzeit keine unmittelbare Gefahr für die Tragfähigkeit regelmäßiger Zahlungen. Refinanzierungsprobleme könnten später auch im Immobiliensektor auftreten.
- Dies gilt insbesondere für KMU, da der Anteil der Unternehmen mit einem Zinsdeckungsgrad von unter 1,0 selbst bei aktuell niedrigen Zinsen bereits heute neue Rekordmarken erreicht.

ANLEIHERENDITEN KÜNFTIG LÄNGERFRISTIG AUF NIEDRIGEM NIVEAU

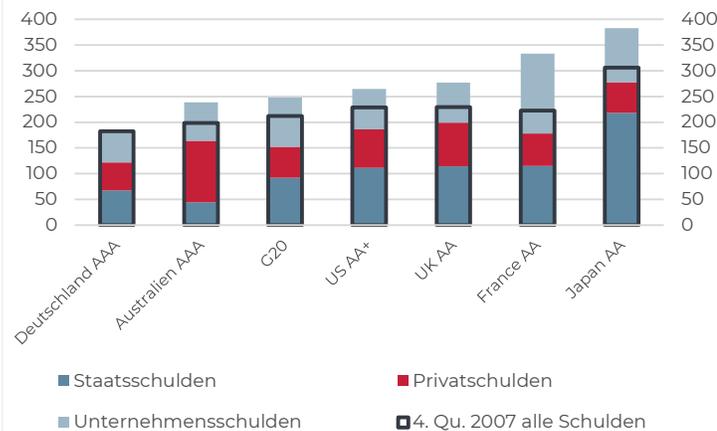
- Die Zentralbanken sehen sich derzeit nicht nur mit einer Rezession konfrontiert, sondern auch mit höher verschuldeten Staaten, Unternehmen, Verbrauchern und Geschäftsbanken, die von Zinserhöhungen besonders betroffen wären.
- Da das Risiko einer steigenden Inflation kurzfristig geringer ist, bleibt den Zentralbanken kaum anderes übrig, als die Leitzinsen längerfristig niedriger zu halten. Auch quantitative Lockerungen tragen zu dem längerfristig niedrigen Niveau der Renditen auf Staatsanleihen bei.
- Dieser Ausblick auf die Geldpolitik bildet die Grundlage für unsere Immobilienrendite-Annahmen und unsere Renditeprognosen für alle europäischen Märkte.
- Unsere Annahmen zu künftigen Anleiherenditen werden durch die optionsimplizierte Preisgestaltung am Markt bestätigt.

Quote notleidender Kredite (in % vom Gesamtkreditvolumen)



Quellen: NPL Market, AEW Research & Strategy

Schuldenquoten zum Jahresende 2019 nach Sektor (in % des BIP)



Quellen: BIS, AEW Research & Strategy

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %, 20-Länder-Durchschnitt)



Quellen: Oxford Economics, OECD, Bloomberg, AEW Research & Strategy

ABSCHNITT 2: MIETER- & INVESTMENTMARKT

MIETINKASSO ÜBER 2020 HINAUS BEEINTRÄCHTIGT

- Die Inkassoquoten in Prozent der gesamten Jahresmieteinnahmen 2020 betragen auf europäischer Ebene jeweils geschätzte 82% im Einzelhandelssektor, 94% im Bürosektor und 96% im Logistiksektor. Die Annahmen wurden auf Grundlage von Gesprächen mit Brokern, Fonds-Managern und Sekundärforschung vorgenommen.
- Zur Berechnung der länder- / sektorspezifischen Einnahmeausfälle im Jahr 2020 verwenden wir einen Näherungswert für die BIP-Wachstumsveränderungen nach der Covid-Krise.
- Infolgedessen wird bei einer landesweiten Spanne von 76% bis 88% im Einzelhandel mit durchschnittlich 82% voraussichtlich die niedrigste Inkassoquote erzielt. Weit weniger dramatisch fallen demgegenüber die Einbußen in den Sektoren Büro und Logistik aus. Sie liegen zwischen 90% und 98% im Bürosektor und zwischen 92,5% und 99,5% im Logistiksektor.
- Da im Herbst erneut Lockdowns verhängt wurden, rechnen wir in unseren aktuellen Annahmen für 2021 mit Einnahmeausfällen von 50% gegenüber dem Vorjahresstand im Base Case Szenario und 75% gegenüber dem Vorjahresstand im Downside Szenario.

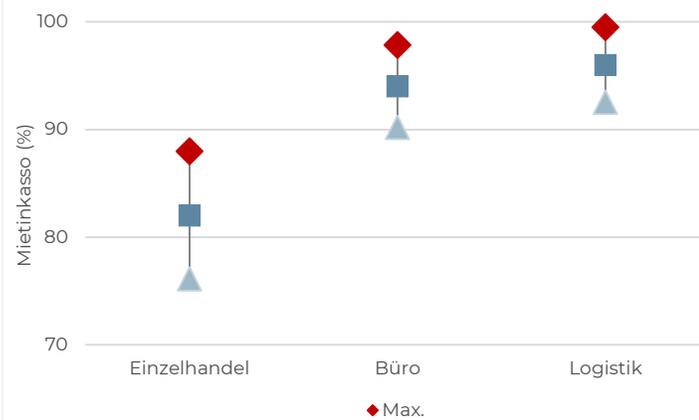
ABSCHWÄCHUNG WIRD SICH AUF MIETERNACHFRAGE AUSWIRKEN

- Nach Ankündigung, Lockerung und der erneuten Verhängung von Lockdowns fallen die Folgen für die Mieter in den einzelnen Sektoren unterschiedlich stark aus.
- Zahlreiche Einzelhändler waren gezwungen, ihre Geschäfte zu schließen, Büroflächen-Mieter haben begonnen, vorübergehend von zu Hause aus zu arbeiten und Lagermieter waren mit einer starken Zunahme des E-Commerce-Handels konfrontiert.
- Infolge der Abschwächung des BIP und der Unsicherheiten, die langfristig mit der Arbeit im Home Office verbunden sind, ging der Büroflächenumsatz in den 24 untersuchten Märkten im 3. Quartal um 34% gegenüber Vorjahreszeitraum zurück.
- Leicht rückläufig war auch der Flächenumsatz im Logistiksektor. Allerdings ist dies auf den Mangel an geeigneten Flächen in den attraktivsten Stadtlagen zurückzuführen.
- Für den Einzelhandel liegen uns zum Flächenumsatz keine tragfähigen aggregierten Daten vor. Einzelne Informationen belegen jedoch einen Rückgang zu einem Zeitpunkt zunehmender Kreditbewertungsanpassungen (CVA), Insolvenzverwaltungen und Konkursen unter Einzelhändlern.

ANGEBOT ANGEPASST AN DIE GERINGERE NACHFRAGE RÜCKLÄUFIG

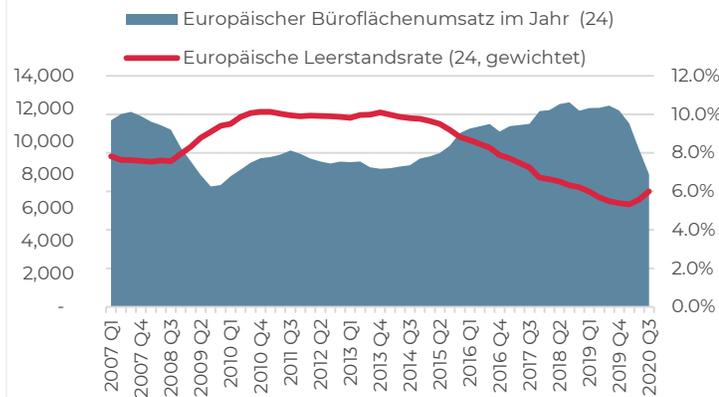
- Die Konzentration auf die Auswirkungen der Nachfrageseite ist sicherlich von zentraler Bedeutung, dennoch muss auch die Angebotsseite sorgfältig beobachtet werden, vor allem da das Überangebot an Neuf Flächen den Marktabschwung in der Vergangenheit noch verschärft hat.
- In der Grafik rechnet JLL ab Anfang 2020 mit einem Angebotsrückgang von 9% im Zeitraum 2020-22 an allen 15 Märkten. Ursprünglich war dies den Corona-bedingten Bauverzögerungen geschuldet, wir gehen jedoch davon aus, dass Bauunternehmer zudem mit der Verschiebung von Bauvorhaben auf die gesunkene Nachfrage reagieren.
- Zudem hält der langfristige Abwärtstrend bei den auf Grundstückserwerbungen und Sanierungsobjekte konzentrierten Erwerbungen unter den gesamten Büroraumerwerbungen weiter an.

Angenommenes Mietinkasso 2020 nach Sektor (in % der vertraglich vereinbarten Mieten)



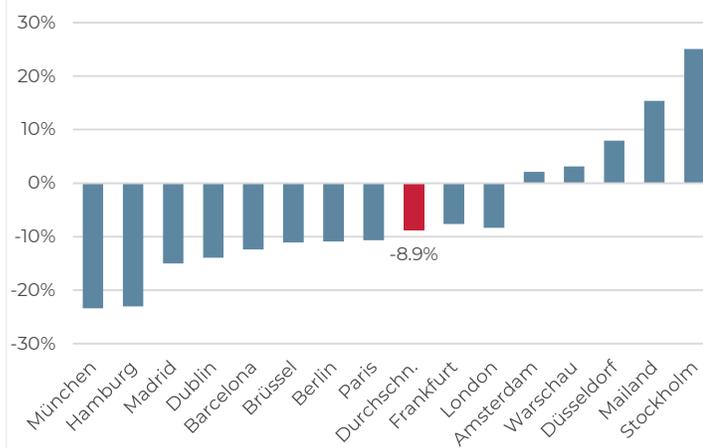
Quellen: CBRE, RCA, AEW Research & Strategy

Büroflächenumsatz auf 24 europäischen Märkten ('000 m²) & Leerstandsrate (%)



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

Veränderungen im Büroflächen-Angebot 2020-22 zwischen 19. Dez. & Juni 20



Quellen: JLL, RCA, AEW Research & Strategy

ANGEBOT AN NEUEN BÜROFLÄCHEN MEHR ALS 50% GERINGER IM VERGLEICH ZUR GFK

- Laut den CBRE-Zahlen ist das prognostizierte Angebot an neuen Büroflächen mehr als 50% gegenüber der Zeit vor der Globalen Finanzkrise (GFK) eingebrochen. Wie in der Grafik dargestellt gehen wir davon aus, dass der Büroflächenbestand an den 24 Märkten im Zeitraum 2020-24 gegenüber dem Zeitraum vor der GFK (2,7% p.a.) um 1,3 % p.a. steigen wird.
- Das gestiegene Angebot vor der GFK hat die negativen Auswirkungen auf die Nachfrage nach Büroflächen verschärft und nach 2009 zu einschneidenden Marktkorrekturen beim Leerstand und den Mieten geführt.
- Dennoch wächst der Büroflächenbestand in Europa im Zeitraum 2020-24 derzeit schneller als in den vorangegangenen fünf Jahren (2015-2019); er bleibt allerdings moderat im Vergleich zu 2005 – 2009.
- Für unsere Mietpreisprognosen haben wir das geringere künftige Angebot auf Einzelmarktebene berücksichtigt.

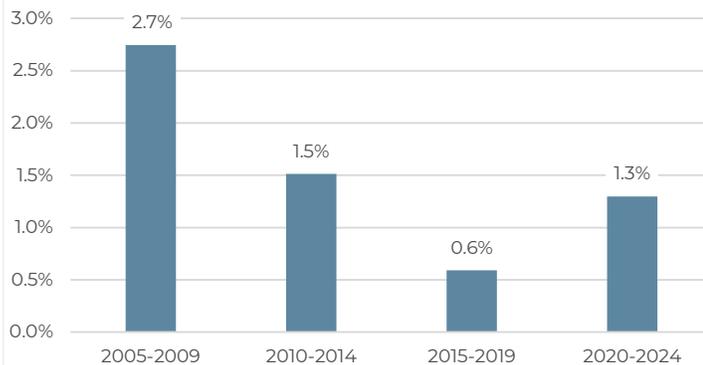
MIETEN IM LOGISTIK- UND BÜRO-SEKTOR WIDERSTANDSFÄHIG

- Im Logistik- und im Büro-Sektor zeigen sich die Mietzuwächse im Zeitraum 2020-24 resilienter gegen die Auswirkungen der Covid-19-Krise als im High-Street-Einzelhandel und im Sektor Einkaufszentren. Dies steht im Einklang mit den unterschiedlich starken Auswirkungen auf die Mieternachfrage in den einzelnen Sektoren.
- Zahlreiche Logistik-Dienstleister, Groß- und Einzelhändler sind seit den ersten Lockdowns mit einem deutlichen Anstieg des E-Commerce-Handels konfrontiert, der eine Verbesserung gegenüber dem langfristigen Trend darstellt.
- Ungeachtet der mit der Arbeit im Home Office langfristig verbundenen Unsicherheiten, erwarten wir parallel zum Wirtschaftsaufschwung einen Anstieg des Büroflächenumsatzes, wenn im nächsten Jahr ein Impfstoff gefunden ist.
- Im Einzelhandel geraten die Mietpreise durch den wachsenden Anteil des E-Commerce-Handels unter Druck. Die wirtschaftlichen Folgen von Covid-19 für zahlreiche Mieter im Einzelhandel und deren Fähigkeit zur Zahlung der Marktmieten, könnte zu einer Erhöhung des prozentualen Anteils der Mieten im Einzelhandel führen. Infolge dieser strukturellen Veränderung der Mietverhältnisse kann die Situation sowohl für Mieter als auch Vermietern künftig tragfähiger werden.

AUSWIRKUNGEN AUF MIETPREISE IM BASE CASE SZENARIO 30% UNTER DEM STAND NACH DER GFK

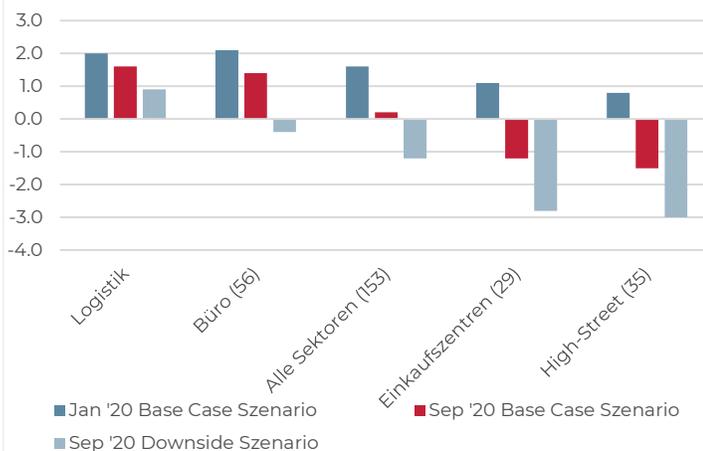
- Stellt man die sektorenübergreifenden Auswirkungen der Corona-Krise auf die Mietzuwächse in den historischen Kontext, wird deutlich, dass der Rückgang der Mietzuwächse in unserem Base Case Szenario lediglich -3,4% beträgt und damit knapp über 70% des schwersten Jahreseinbruchs nach der GFK in Höhe von -4,7% im Jahr 2008 liegt.
- Unsere Erholung über einen Zeitraum von drei Jahren verläuft gegenüber dem langfristigen Trend bei den Zuwachsraten deutlich langsamer als im Zeitraum vor der GFK. Das könnte bedeuten, dass unserer Prognosen konservativ sind – sogar im Base Case Szenario.
- Im Downside Szenario lag der Rückgang der Mietzuwächse sektorenübergreifend bei 5,1% und damit auf Vor-GFK-Niveau.
- Die Tatsache, dass diese Prognosen gut in die historisch vorhergesagten Werte für unsere Märkte passen, bestätigt, dass diese angemessen sind.

Durchschnittliche Zuwächse im europäischen Büroflächenbestand (24 Märkte)



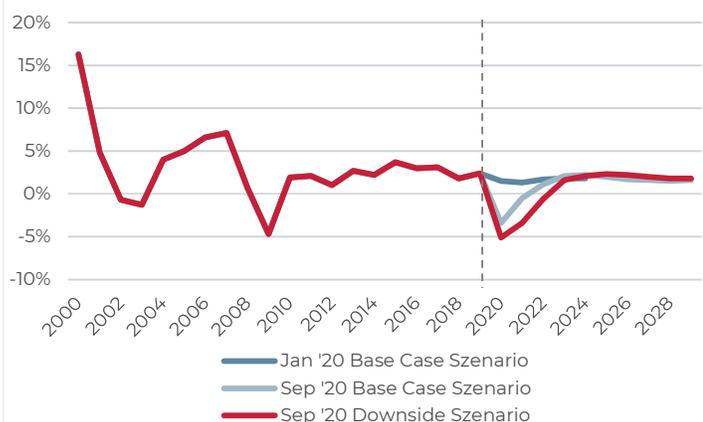
Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

Prognostizierter annualisierter Mietzuwachs im Premiumsektor (5 Jahre, in % 2020-24)



Quellen: CBRE, OECD, Oxford economics, Bloomberg, AEW Research & Strategy

Durchschnittlicher Mietzuwachs in allen Premiumsektoren (%)



Quellen: CBRE, OECD, Oxford economics, Bloomberg, AEW Research & Strategy

LÄNGERFRISTIG NIEDRIGERE RENDITEN IM PREMIUMIMMOBILIENSEKTOR

- Auf Basis der aktuellen CBRE-Daten wurde im Premium-Einzelhandelssektor in den letzten 3 - 4 Jahren eine Ausweitung der Renditen um 70 bis 80 Basispunkte verzeichnet. Demgegenüber zogen die Renditen in den Sektoren Büro und Logistik im selben Zeitraum weiter um 60 bis 70 Basispunkte an.
- Da bei den Renditen auf Staatsanleihen auf absehbare Zeit nicht mit einem Anstieg zu rechnen ist, gehen wir davon aus, dass diese Divergenz in der Renditeausweitung im Sektor Einzelhandel einerseits und dem Anziehen der Renditen in den Sektoren Logistik und Büro andererseits nach 2020 entfällt, da die Zinsanpassungen bereits erheblich sind.
- Bitte beachten Sie, dass diese Prognosen ein breites Marktspektrum abdecken und sich ausschließlich auf das Premiummarktsegment beziehen.
- Am Ende treiben unsere längerfristig niedrigeren Renditen auf Staatsanleihen vor allem unsere Premiumimmobilienrenditen.

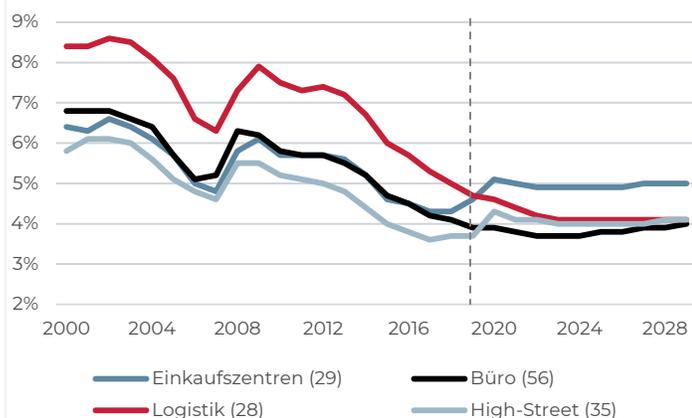
KAPITALWERTVERLUST IM PREMIUMSEKTOR WENIGER ALS 25% DES NIVEAUS NACH DER GFK

- Nach Berücksichtigung der in beiden Szenarien berechneten Marktmieten und Renditen, haben wir für jedes unserer Marktsegmente den Kapitalwertzuwachs unter Einbeziehung der im Laufe der Zeit in die Einnahmen einfließenden neuen Marktmieten berechnet.
- Stellt man die sektorenübergreifenden Auswirkungen der Corona-Krise auf die Kapitalwerte in den historischen Kontext, wird deutlich, dass der Rückgang in unserem Base Case Szenario lediglich -2,8% beträgt und damit knapp unter 25% des schwersten Jahreseinbruchs nach der GFK in Höhe von -12,5% im Jahr 2008 liegt.
- In unserem Downside Szenario sind die Premium-Kapitalwerte sektorenübergreifend um -5,3% rückläufig. Der Rückgang liegt allerdings noch unter 50% des Niveaus nach der GFK.
- Aktuelle Daten der Investmentmärkte verweisen auf einen lediglich begrenzten Preisverfall und legen nahe, dass unsere Modellierungsergebnisse nachvollziehbar und im Einklang mit den tatsächlichen historischen Schwankungsbereichen für Premium-Kapitalwerte sind.

LOGISTIK UND BÜRO MIT BESTEN RENDITEN, EINZELHANDEL WEITERHIN POSITIV

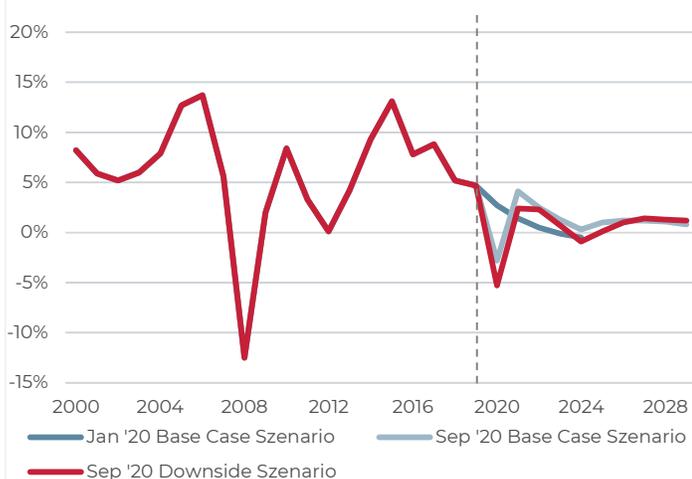
- Im Logistik- und im Büro-Sektor zeigen sich die Renditen im Zeitraum 2020-24 erneut resilienter gegen die Auswirkungen der Covid-19-Krise als im High-Street-Einzelhandel und im Sektor Einkaufszentren. Dies steht im Einklang mit den Prognosen für Mietzuwachs und Renditen.
- Nach soliden Mietzuwächsen und einem weiteren Aufwärtsdruck bei den Renditen im Zeitraum 2021-22, ergeben sich für die Premium-Logistik-Märkte im Zeitraum 2020-24 Renditen von 8 bis 9%.
- Im Büro-Sektor liegen die Renditen im Downside Szenario bzw. Base Case Szenario zwischen 5,3% und 6,7% p.a. Berücksichtigt wurde dabei das schwächere Mietwachstum bei weiter anziehenden Renditen, die sich 2023 stabilisieren.
- Im Einzelhandel bewegen sich die Renditen zwischen 0 bis 2% p.a., wobei Premium-Einkaufszentren in beiden Szenarien etwas besser abschneiden als der High-Street-Einzelhandel. Ungeachtet der Annahme längerer Mietausfälle, stellt dies gegenüber unseren letzten Juni 20-Ergebnissen eine Verbesserung dar.

Durchschnittliche Renditen im Premiumsektor (%) - September 20-Base Case Szenario



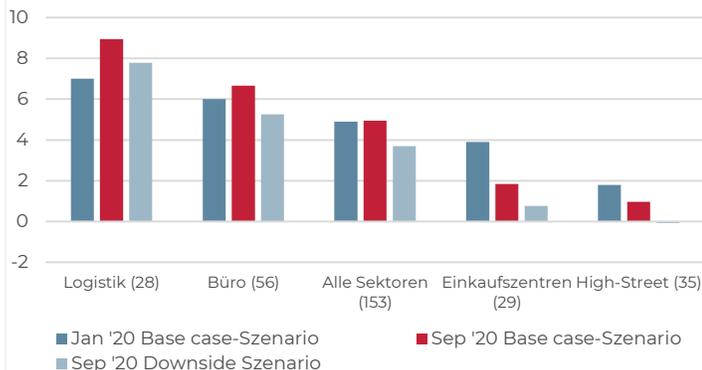
Quellen: CBRE, OECD, Oxford economics, Bloomberg, AEW Research & Strategy

Durchschnittliche Kapitalrenditen im Premiumsektor (%)



Quellen: CBRE, OECD, Bloomberg, AEW Research & Strategy

Prognostizierte Gesamtrendite im Premiumsektor (5 Jahre, in % 2020-24)



Quellen: CBRE, OECD, Bloomberg, AEW Research & Strategy

ABSCHNITT 3: ÜBERBLICK RELATIVE WERTE

KORREKTUREN AM ANSATZ ZUR BERECHNUNG DER RISIKOBEREINIGTEN RENDITEN

- Mit Ausnahme einiger weniger Korrekturen beruht unser RAROC-Ansatz (risikobereinigte Rendite) auf einem Vergleich zwischen der erforderlichen Rendite und der erwarteten Rendite in den nächsten fünf Jahren für jedes Premium-Marktsegment. Die Korrekturen beziehen sich auf die Aktualisierung der jeweils drei Risikoprämien (Bruttowertminderung, Liquiditäts- und Volatilitätsprämie) mittels neuester Daten. Ab diesem Jahr werden wir außerdem INREV-Daten für den Kapitalaufwand heranziehen. Darüber hinaus haben wir die Liquiditätsprämie gegenüber dem globalen Markt normalisiert und den risikofreien Zinssatz auf Null gesetzt.
- Anhand eines Vergleichs der erwarteten Rendite (ERR) mit der erforderlichen Rendite (RRR) werden die Märkte entsprechend als attraktiv, neutral oder weniger attraktiv klassifiziert.
- Das heißt, ist die ERR höher als die RRR und nicht in der neutralen Zone, wird der betreffende Markt als attraktiv klassifiziert.

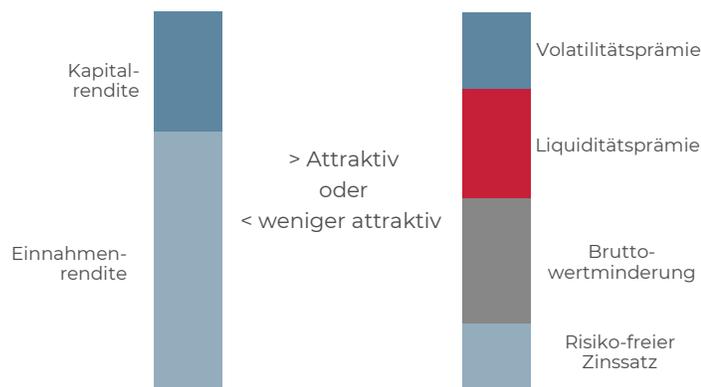
VERBESSERUNG BEI RELATIVEN WERTEN NACH 2020, AUCH IM EINZELHANDEL

- Betrachten wir die Ergebnisse europaweit auf Sektor-Ebene in unserem Base Case Szenario, stellen wir fest, dass alle Logistik-Märkte sowohl im Zeitraum 2020-24 als auch im Zeitraum 2021-25 attraktiv bleiben.
- Der Faktor Zeit ist von Bedeutung. Deutlich wird dies im Büro-Sektor, der gegenüber 22 attraktiven Märkten im alten Zeitraum 2020-24 im neuen Base Case Szenario bereits 30 attraktive Märkte aufweist, im Zeitraum 2021-25 diesbezüglich jedoch weitgehend unverändert bleibt.
- Besonders ausgeprägt ist der Zeitfaktor im Sektor Einzelhandel, wo im Zeitraum 2021-25 ein Anstieg auf 23 attraktive Märkte gegenüber lediglich 5 Märkten im Zeitraum 2020-24 ausgewiesen ist. Dies ist vor allem auf die steigende Renditekurve im Einzelhandel 2020 zurückzuführen, die Neuinvestitionen ab 2021 zugute kommen.
- Bitte beachten Sie auch, dass die Negativeffekte unserer neuen Einnahmeausfälle und Renditeausweitungen im Einzelhandel sich im Rückgang von 11 attraktiven Märkten in unserem alten Januar 20-Base Case Szenario auf lediglich 5 attraktive Märkte in unserem neuen Base Case Szenario zeigen.

DEUTSCHLAND UNVERÄNDERT, FRANKREICH VERBESSERT, DIE ÜBRIGEN LÄNDER PROFITIEREN STÄRKER

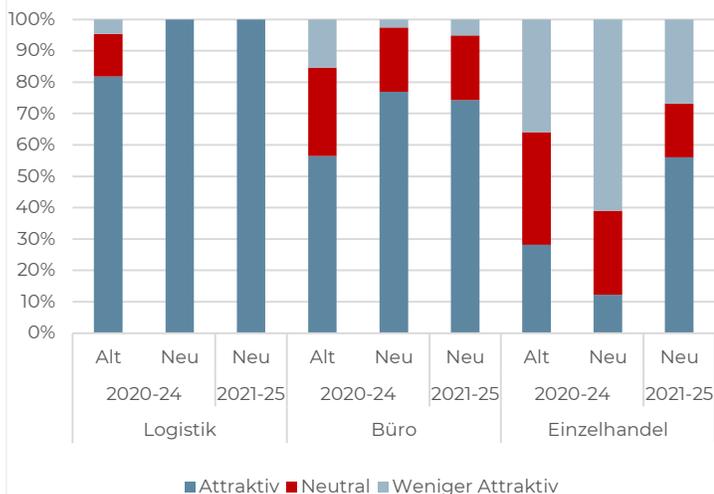
- Im nächsten Schritt betrachten wir die Ergebnisse auf Länderebene in unserem Base Case Szenario. Wir stellen fest, dass 11 von 14 deutschen Märkten sowohl im Zeitraum 2020-24 als auch im Zeitraum 2021-25 attraktiv bleiben.
- Auch hier haben wir eine fünfjährige Haltedauer angenommen, so dass wiederum der Faktor Zeit eine Rolle spielt. Dies hat sich für die französischen Märkte bestätigt, die beim Anteil der attraktiven Märkte an der Gesamtzahl der Märkte an zweiter Stelle rangieren und bei den attraktiven Märkten einen Anstieg von 7 von 11 im Zeitraum 2020-24 auf 9 von 11 im Zeitraum 2021-25 verzeichnen.
- Eine noch größere Rolle spielt der Faktor Zeit bei den übrigen europäischen Märkten. Hier stehen 55 attraktive Märkte im Zeitraum 2021-25 lediglich etwas mehr als der Hälfte im Zeitraum 2020-24 gegenüber.
- Streudiagramme für alle Märkte finden Sie auf den nächsten Seiten. Auf Wunsch können ausführlichere Ergebnisse zur Verfügung gestellt werden.

Erwartete Rendite (ERR) Erforderliche Rendite (RRR)



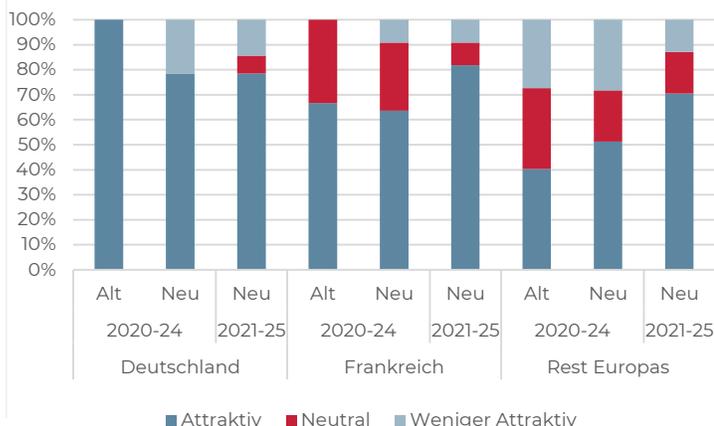
Quellen: AEW Research & Strategy

% Sektormärkte nach Attraktivität (Altes vs. Neues Base Case Szenario)



Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, AEW Research & Strategy

% Ländermärkte nach Attraktivität (Altes vs. Neues Base Case Szenario)

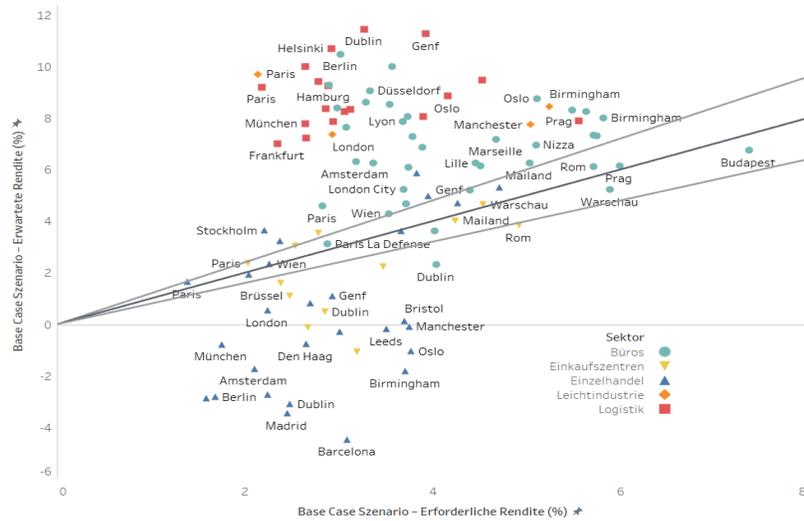


Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, AEW Research & Strategy

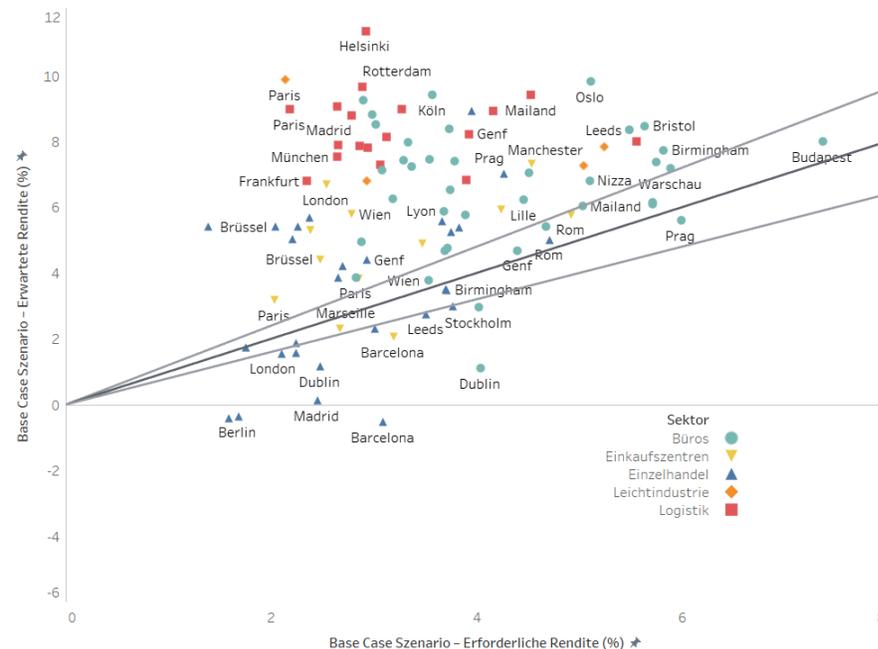
SOLIDE VERBESSERUNG NACH 2020 IM BASE CASE SZENARIO

- Bei der Auswertung der Ergebnisse unseres Base Case Szenarios für alle 103 Märkte, beleuchten wir anhand der Zeiträume 2020-24 und 2021-25 die bereits erwähnte Bedeutung des Faktors Zeit. Auf der horizontalen Achse sehen wir die erforderliche Rendite und auf der vertikalen Achse die erwartete Rendite in den nächsten fünf Jahren. Die grauen Linien kennzeichnen die Differenz von 20% zwischen den beiden Achsen - nach unserer Einschätzung eine gute Spanne, in der die Märkte nicht eindeutig über- oder unterbewertet sind. Das heißt, die Märkte innerhalb dieses mittleren Bereichs sind als neutral gekennzeichnet.
- Zunächst beobachten wir die Stärke des Logistik-Sektors, die durch das kräftige Wachstum im E-Commerce unter Außerachtlassung des Zeiteffekts noch verstärkt wird. Im Einzelhandel ist der Zeitfaktor von größerer Bedeutung. Im Zeitraum 2021-25 wird z. B. Paris attraktiv.
- Weitere herausragende Märkte, die im Zeitraum 2021-25 voraussichtlich an Attraktivität gewinnen, sind einige MOE-Büro-Märkte und skandinavische Einzelhandelsmärkte, die offenbar von der Zinsanpassung profitieren.
- Schließlich sind alle deutschen Büro-Märkte als attraktiv gekennzeichnet, da die erwartete Rendite hier höher ist als die erforderliche Rendite. Das heißt, angesichts robuster Fundamentaldaten und niedriger Leerstandsraten ist der deutsche Büro-Sektor nach wie vor lebhaft.

Base Case Szenario 2020-24 - erwartete vs. erforderliche Renditen im Premiumsektor



Base Case Szenario 2021-25 - erwartete vs. erforderliche Renditen im Premiumsektor

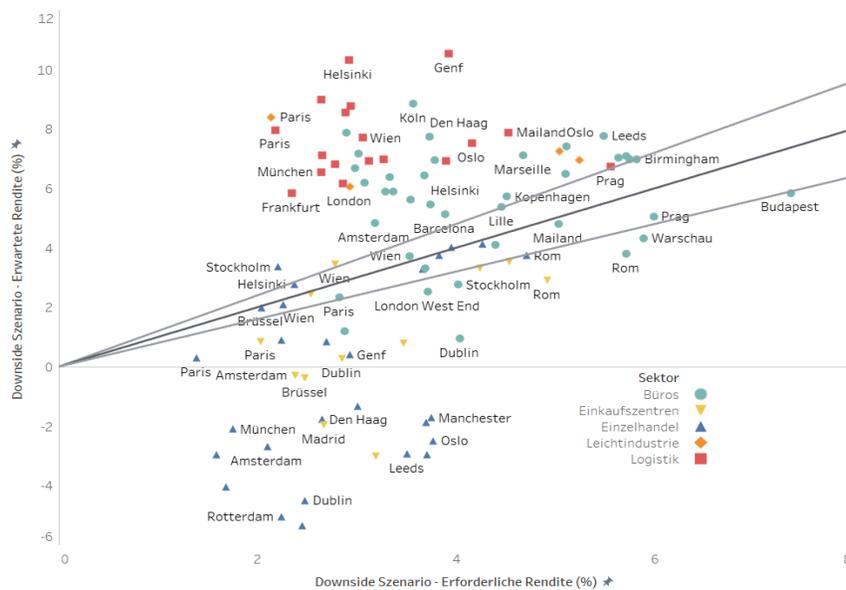


Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, AEW Research & Strategy

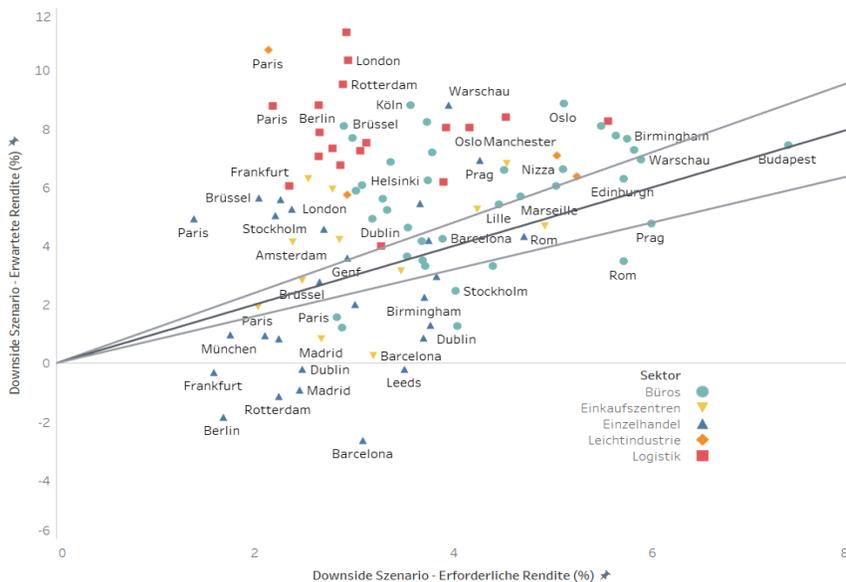
AUCH IM DOWNSIDE SZENARIO 2021-25 VORWIEGEND ATTRAKTIVE MÄRKTE

- Im nächsten Schritt betrachten wir die Ergebnisse unseres Downside Szenarios für die 103 Märkte. Diesem Szenario liegt das Double Dip-Szenario der OECD zugrunde, das von einem längeren Zeitraum mit einem verlangsamten Wachstum infolge der neuen Beschränkungen und Lockdowns, die den Immobilienmarkt belasten, ausgeht.
- Anhand dieses Ansatzes sehen wir, dass der Wechsel zum Downside Szenario in den Sektoren Büro und Einzelhandel auffällig ist, da die Zahl der unattraktiven Märkte in beiden Zeiträumen zunimmt (von 26 auf 38 im Zeitraum 2020-24 und von 13 auf 24 im Zeitraum 2020-25), während die Zahl der attraktiven Märkte abnimmt.
- Im Logistik-Sektor bleiben alle Märkte in unserem Downside Szenario angesichts resilienter Fundamentaldaten und relativ hoher Renditen attraktiv. Der Dubliner Logistik-Markt könnten allerdings unter dem Double Hit-Szenario leiden, da der Markt zwar attraktiv bleibt, jedoch nur knapp außerhalb unseres neutralen Bereichs liegt.
- Ungeachtet des Downside Szenarios, gehen wir nach wie vor davon aus, dass einige regionale Büro-Märkte hier noch besser abschneiden, da die Fundamentaldaten für den Mietermarkt für Büroflächen (Angebot und Schuldenstand) zu Beginn der Pandemie solide waren.

Downside Szenario 2020-24 - erwartete vs. erforderliche Renditen im Premiumsektor



Downside Szenario 2021-25 - erwartete vs. erforderliche Renditen im Premiumsektor



Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD & AEW

ABSCHNITT 4: RISIKEN & CHANCEN

KFL QUANTIFIZIERT REFINANZIERUNGSRISIKO

- Zur Quantifizierung der Auswirkungen von exzessiver Verschuldung und Kapitalwertverlusten auf dem Immobilienmarkt, ermitteln wir die Kreditfinanzierungslücke (KFL) in den folgenden vier Schritten anhand eines Extrembeispiels für Einzelhandelskredite aus UK (siehe Grafik):
 - Ursprünglicher Erwerb einer Musterimmobilie zu 200 Mio. € im Jahr 2016 über einen Kredit mit einer LTV von 75%
 - Korrektur der Einzelhandelsimmobilie von 37,5% über die nächsten vier Jahre nach unten im Zusammenhang mit Covid-19
 - Refinanzierung des neuen Wertes mit einem niedrigeren Bank-LTV von 60%.
 - Die KFL beträgt 75 Mio. € - sie bezeichnet die Differenz zwischen der ursprünglichen Verbindlichkeit und der neuen Refinanzierung in Höhe von 75 Mio. €.
- Investoren und Kreditgeber müssen diese Refinanzierungslücke schließen, um ihre Positionen wieder auszugleichen. Dazu können Kreditgeber Wertberichtigungen vornehmen oder ihre Position mit einem Abschlag veräußern. Zudem können Investoren ihr Eigenkapital aufstocken, um ihre Erstinvestition vor der Vollstreckung durch den Kreditgeber zu schützen. Bitte beachten Sie hierzu auch unseren Report "COVID-19 löst Finanzierungsprobleme aus" vom September 2020.

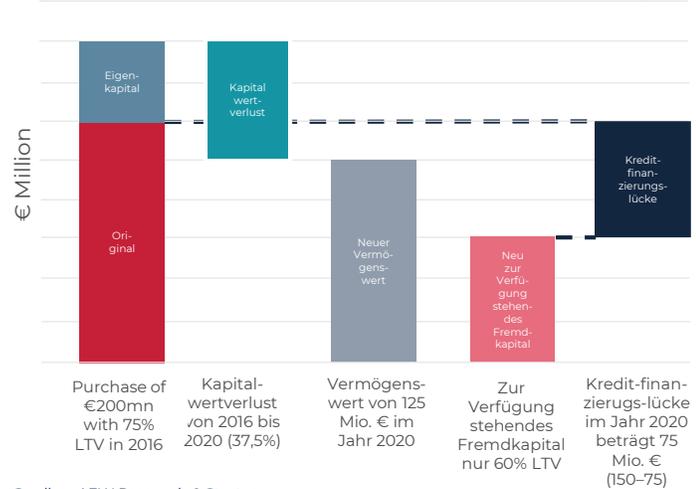
DEUTSCHLAND RESILIENTER, EINZELHANDEL TREIBT KFL IN UK

- In absoluten Zahlen ist die Kreditfinanzierungslücke in Deutschland mit 54 Mrd. € größer als in UK (33 Mrd. €). Mit einem Anteil von 10,5 % der ausstehenden Kredite ist die deutsche Kreditfinanzierungslücke jedoch kleiner als in UK (16,6%), da der deutsche Kreditmarkt weit größer ist als der Kreditmarkt in UK.
- Der Unterschied in den Kreditfinanzierungslücken in UK und in Deutschland ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass der deutsche Markt aufgrund weniger gravierender Kapitalwertverluste künftig resilienter gegen die Auswirkungen der Covid-19-Krise sein dürfte, als der UK-Markt.
- In UK konzentriert sich die KFL vorwiegend auf einen Sektor; rund 45% der KFL entfallen auf den Einzelhandel. Wir gehen deshalb davon aus, dass Sektoren wie Logistik und Wohnimmobilien resilienter sind und nur in geringem Maß zu der Kreditfinanzierungslücke beitragen. 2022 wird die KFL in UK im Laufe der nächsten vier Jahre voraussichtlich ihren Höchststand erreichen.

COVID-19 VERSCHÄRFTE REFINANZIERUNGSPROBLEME AUF NAHEZU 50% DES GFK-NIVEAUS

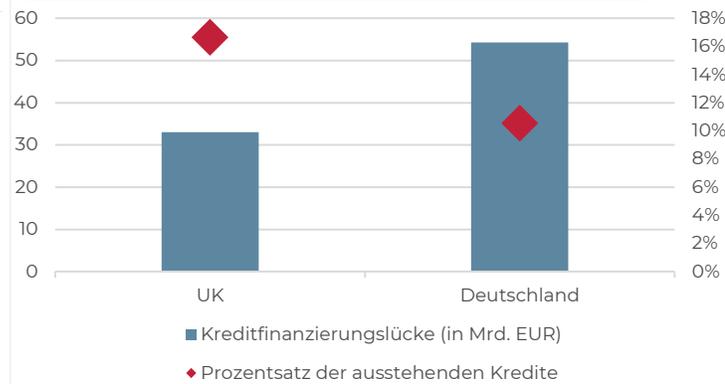
- Im Zeitraum 2020-23 waren 17% der ausstehenden Kredite von der KFL betroffen. Damit lag die GFK bei rund 50% des Niveaus nach der Globalen Finanzkrise.
- Die Gründe für die kleinere KFL im Zeitraum 2020-23 sind in einer strengeren Bankenregulierung, einer konservativeren Beleihungsquote für Ankäufe sowie geringeren Kapitalwertverlusten als in der Zeit nach der GFK zu finden.
- In den 8 Jahren nach der GFK wurde die KFL in UK durch eine Kombination aus Bankenverlusten aus diskontierten Veräußerungen notleidender Kreditportfolios und Abschreibungen auf Kredite sowie Kapitalaufstockungen von Investoren überbrückt.
- Geht man von einer vergleichbaren Vorgehensweise aus, wie Kreditgeber und Investoren die bevorstehende COVID-19-KFL überbrücken, werden Investoren in UK und in Deutschland in den nächsten 8 Jahren 39 Mrd. EUR aufbringen müssen.
- Die Banken in Deutschland und in UK besitzen die höchsten Kapitalquoten in Europa und können Verluste besser auffangen. Kreditfinanzierte Investitionen könnten davon profitieren.
- Erste Schätzungen zeigen schließlich, dass die NPL-Quoten deutscher Banken die bisherigen Höchststände nicht überschreiten. Davon könnten die Investoren möglicherweise erneut profitieren.

Schritt-für-Schritt-Berechnung der Kreditfinanzierungslücke (KFL)



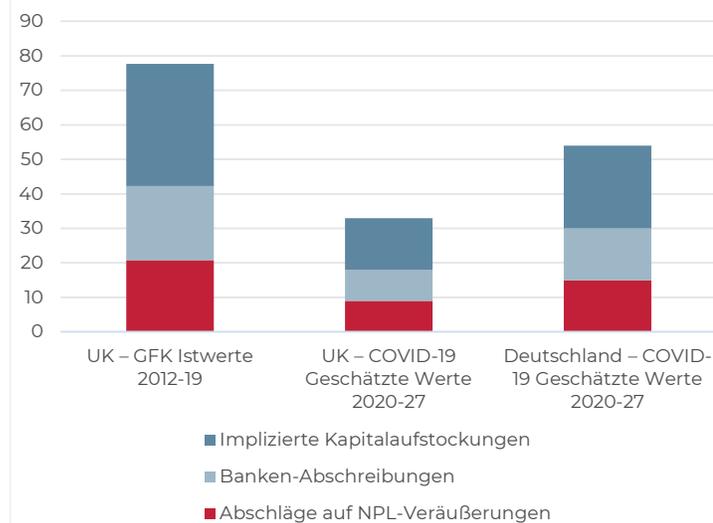
Quellen: AEW Research & Strategy

Kreditfinanzierungslücke in Mrd. Euro & % der ausstehenden Kredite



Quellen: IREBS, Cass Business School, CBRE & AEW

Tatsächliche und geschätzte Überbrückung der Kreditfinanzierungslücke in Mrd. Euro



Quellen: Cass, IPF and IREBS AEW Research & Strategy

STEIGENDE TENDENZ BEI FORDERUNGEN IM ZUSAMMENHANG MIT KATASTROPHENSCHÄDEN

- Die Zunahme der mit dem Klimawandel verbundenen Risiken ist an dem Anstieg der Versicherungsschäden aus Naturkatastrophen im Laufe der letzten 40 Jahren abzulesen.
- Vor dem Hintergrund der wachsenden Unterstützung der Öffentlichkeit und der Initiativen seitens der Politik werden internationale Abkommen, EU-Richtlinien und nationale Gesetze künftig von Investoren verlangen, sich auf die mit dem Klimawandel verbundenen Risiken einzustellen.
- Immobilien sind für nahezu 36% der Treibhausgasemissionen (THGE) verantwortlich. Damit rücken sie in Zukunft stärker in den Fokus. Wir werden uns deshalb sowohl an auf das direkte physische Risiko durch Klimakatastrophen als auch das indirekte Transitionsrisiko in Verbindung mit gesetzlichen Standards zur Verringerung des Energieverbrauchs und der Treibhausgasintensität einstellen müssen. Gebäude- und Fondszertifizierungen sind nicht für den Umgang mit diesen Risiken ausgelegt. Es stehen jedoch bereits neue Tools zur Bewältigung der mit dem Klimawandel verbundenen Risiken zur Verfügung.
- Bitte beachten Sie hierzu auch unseren Report "Management und Preisgestaltung des Klimarisikos" vom Februar 2020.

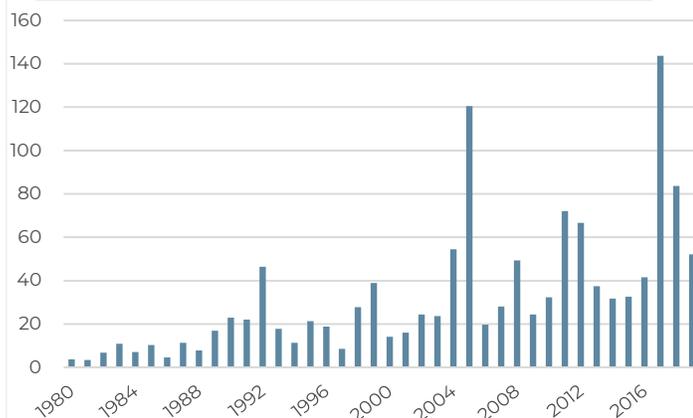
WEG VOM ENERGIEVERBRAUCH AUF DER „EINGABESEITE“, HIN ZUR GHG-INTENSITÄT BEIM TATSÄCHLICHEN „AUSSTOSS“

- In einem nächsten logischen Schritt muss sich die Politik an den Klimawandel anpassen, indem sie sich weniger auf den Energieverbrauch auf der „Eingabeseite“ und mehr auf die Treibhausgasintensität als tatsächlichen Kohlenstoffausstoß konzentriert.
- Um den Unterschied zu veranschaulichen, zeigen wir anhand der Daten aus dem Carbon Risk Real Estate Monitor (CRREM) die Wegstrecke zur Verringerung der THG-Intensität auf.
- Zwischen beiden besteht eine ähnliche Tendenz. Jedoch gibt es keine vollkommene Überschneidung, da die Wegstrecke zur Verringerung der THG-Intensität oder Dekarbonisierung zu Beginn deutlich steiler ist.
- Die Dekarbonisierung des bestehenden Energienetzes kann trotz einer geringeren Reduzierung des Energieverbrauchs zu einer Verringerung der THG-Intensität führen.

DIE BIS 2050 ZU REDUZIERENDEN TREIBHAUSGASEMISSIONEN VARIIEREN STARK IN DEN EINZELNEN EU-LÄNDERN

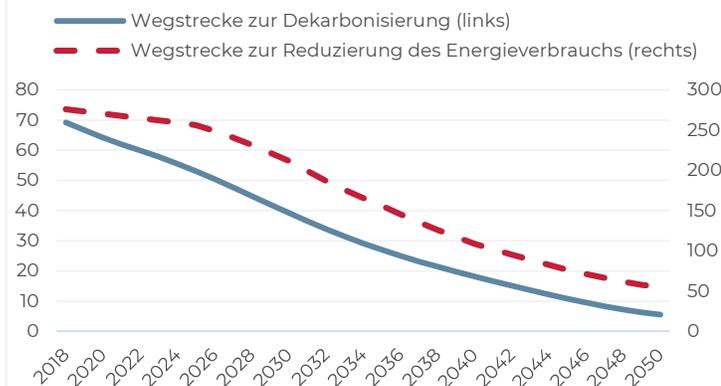
- Das Pariser Abkommen legt ein globales CO2-Budget für die Gesamtmenge der bis 2050 möglichen Treibhausgasemissionen unter Einhaltung des 2-Grad-Zieles für die globale Erwärmung bis 2100 (784 Gigatonnen an CO2-Emissionen) fest.
- Ein spezifisches CO2-Budget für den gewerblichen EU-Immobilien Sektor bildet die Grundlage für die Reduzierung der Treibhausgasemissionen in den einzelnen EU-Ländern.
- Unsere Grafik zeigt die breite geografische Streuung in Bezug auf die jeweils bis 2050 zu reduzierende Emissionsintensität rund um den europäischen Durchschnitt von 60 kg CO2 pro Quadratmeter pro Jahr.
- Frankreich, Dänemark, Schweden und Österreich profitieren besonders vom ihrem hohen Anteil an Kernenergie und ihrem Erneuerbare-Energien-Mix, so dass diese Länder ihre Emissionen nur geringfügig reduzieren müssen. Die deutsche Regierung und die Regierungen in einer Reihe von MOE-Ländern haben in dieser Hinsicht noch viel Nachholbedarf.
- Bitte beachten Sie, dass die Verantwortung für die Reduzierung der Emissionsintensität der Immobilien nicht immer eindeutig bei Vermietern, Mietern, nationalen Aufsichtsbehörden und/oder lokalen Regierungen liegt.

Versicherungsschäden aus weltweiten Naturkatastrophen (in Mrd. USD, Zahlen von 2019)



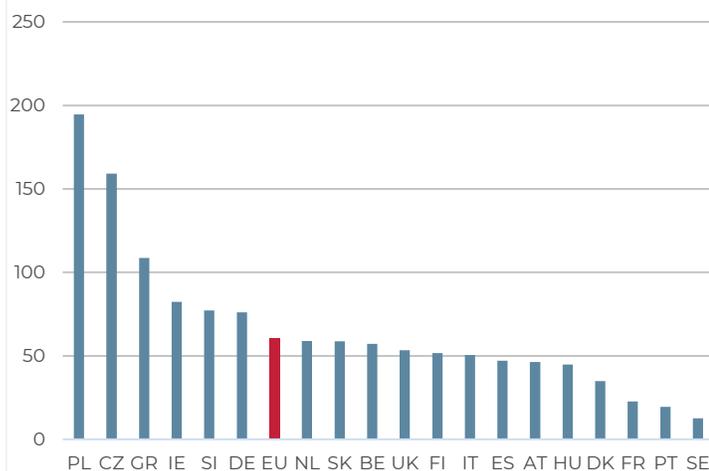
Quellen: MunichRE, AEW Research & Strategy

Wegstrecke zur Dekarbonisierung (kgCO2e/m²) & Reduzierung des Energieverbrauchs (kWh/m²)



Quellen: CRREM, AEW Research & Strategy

Erforderliche Reduzierung der THG-Intensität nach Land (KgCO2e/m2)



Quellen: CRREM, AEW Research & Strategy

CHANCE: WERTSCHÖPFUNGSCHECHEN DURCH FEHLBEWERTUNGEN AM HOCHWERTIGEN SEKUNDÄRMARKT

- Im 3. Quartal erreichte die Differenz zwischen den Renditen auf Core- und Non-Core-Immobilien mit 270 Basispunkten ihren bislang höchsten Stand seit 2007.
- Da zahlreiche traditionelle Investoren das Augenmerk auf die potentiellen Verlustrisiken im Zusammenhang mit der Corona-Krise richten, ist zu erwarten, dass das Interesse an Neuerwerbungen auf das risikoarme Kernsegment am Markt beschränkt bleibt.
- Investoren mit einer höheren Risikobereitschaft können ihr freies Kapital auf NPL-Portfolio-Veräußerungen der Banken und die Wiederverwertung der Beleihungsobjekte für diese Kredite konzentrieren. Damit ist der typische Käuferkreis für Non-Core-Assetklassen äußerst klein.
- Aufgrund unserer Prognosen für stabilisierte längerfristig niedrigere Premiumimmobilien-Renditen erwarten wir, dass die Überschussmarge für Non-Core-Immobilien ihre bisherigen Rekordwerte noch geraume Zeit übertreffen wird.

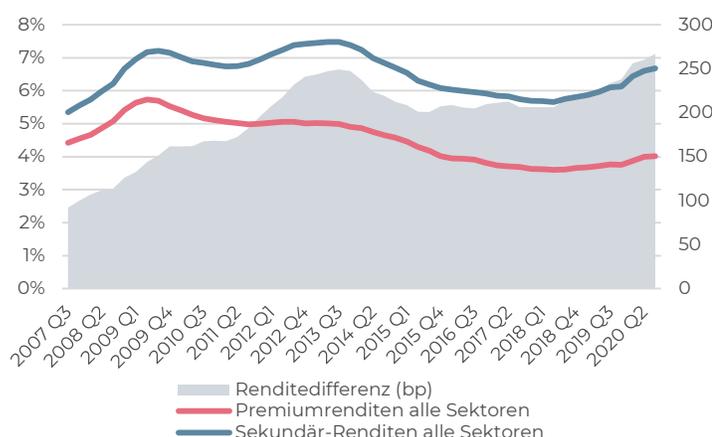
CHANCE: MEHRRENDITE AUF LEICHTINDUSTRIEIMMOBILIEN GEGENÜBER LOGISTIKIMMOBILIEN

- Seit die Premiumrenditen 2009 auf diesem Markt angezogen haben, bemühen sich einige Investoren um den Zugang zum Logistikmarkt. Bereits heute liegen die Renditen auf Logistikimmobilien unter den Renditen auf Einkaufszentren und werden voraussichtlich 2023 das Renditeniveau von High-Street-Immobilien durchbrechen.
- Eine Alternative zu Premium-Logistikimmobilien bieten traditionelle und städtische Leichtindustriemobilien mit einem mit Industrie-, Logistik- und Transportimmobilien vergleichbaren Mieterrisiko.
- Typisch für das Segment Leichtindustrie ist der im Vergleich zum Logistik-Sektor hohe Anteil kleinerer Mieter. In Kombination mit der schlechteren Mieterbonität erfordert dies einen proaktiven Asset Management-Ansatz.
- Infolgedessen wird mit Leichtindustrie-Immobilien auf allen französischen und deutschen Märkten durchweg eine Mehrrendite gegenüber Premium-Logistikimmobilien erzielt. Basierend auf den Zahlen zum Jahresende 2019 stehen diese Mehrrenditen nach wie vor bei 125-160 Basispunkten.

CHANCE: PRIVATER MIETWOHNUNGSSEKTOR SPIEGELT NIEDRIGES RISIKO WIDER

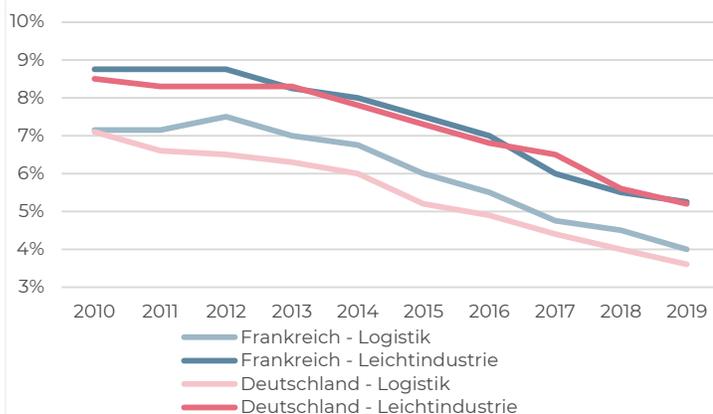
- Auf den privaten Mietwohnungsmärkten in Europa wird die Nachfrage durchwegs schneller wachsen als das Angebot. Die daraus resultierenden hohen Vermietungsraten, geringen Leerstandszeiten und soliden Mietzuwächse garantieren Investoren stabile und risikoarme Einnahmeflüsse.
- Seit 2008 haben sich die Investitionsvolumina im Wohnimmobilien-Sektor verfünffacht, so dass der Sektor nun 25% des gesamten Markts stellt. Niedrige Zinsen werden auch künftig Preissteigerungen bei Wohnimmobilien befeuern und Investoren Kapitalwertsteigerungen bieten.
- Auch im Zusammenhang mit der Corona-Krise zeigt sich der Wohnimmobiliensektor derzeit resistent. Ungeachtet der potentiellen negativen Effekte durch steigende Arbeitslosigkeit, lagen die Mietinkassozahlen laut aktueller REIT-Zahlen (Europa) bei nahezu 100%.
- Renditen auf europäische Premiumwohnmobilien liegen bei durchschnittlich 3,25 %. Da zu erwarten ist, dass die aktuelle Risikoprämie von 250 Basispunkten gegenüber Staatsanleihen in den nächsten fünf Jahren über 200 Basispunkten bleiben wird, bieten Premiumwohnmobilien attraktive Renditen für Investoren.

Renditen auf europäische Core-Immobilien vs. Non-Core-Immobilien



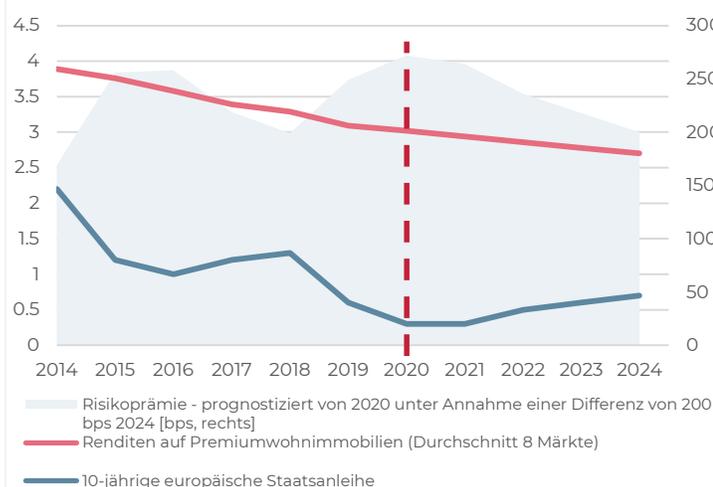
Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

Renditen auf Leichtindustrie- und Logistikimmobilien in Frankreich und Deutschland



Quellen: CBRE, BNP PRE, AEW Research & Strategy

Renditen auf europäische Premiumwohnmobilien & Risikoprämie gegenüber Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen



Quellen: CBRE, Bloomberg, Green Street, AEW Research & Strategy

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Asset Manager mit circa 71,2 Milliarden Euro an Assets under Management zum 30. Juni 2020. Mit über 700 Mitarbeitern und Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Hongkong bietet AEW eine breites Spektrum von Real Estate-Investmentprodukten, wie Mischfonds, Sondervermögen und Wertpapiermandate für sämtliche Investmentstrategien. AEW ist die Real Estate Asset Management Plattform von Natixis Investment Managers, einem der weltweit größten Asset Manager.

In Europa verwaltet AEW ein Immobilienvermögen in Höhe von ca. 33,5 Milliarden Euro, das in Fonds und Sondervermögen gebündelt ist (Stand 30. Juni 2020). AEW beschäftigt über 400 Mitarbeiter an neun Standorten in ganz Europa und kann eine lange Erfolgsbilanz in der erfolgreichen Umsetzung der Investmentstrategien Core, Value-Add und Opportunistic im Auftrag seiner Kunden vorweisen. Das Investmentvolumen (Käufe und Verkäufe in ganz Europa) der vergangenen fünf Jahren beläuft sich auf über 20,0 Milliarden Euro.

KONTAKT RESEARCH & STRATEGY



Hans Vrensen CFA, CRE
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 7016 4860
dennis.schoenmaker@eu.aew.com



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

KONTAKT INVESTOR RELATIONS



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 | 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 Investoren bei ihren eigenen Anlageentscheidungen unterstützen soll, und stellt keine Anlageberatung für einen bestimmten Investoren dar. Hierin beschriebene Anlagen und Empfehlungen sind eventuelle nicht für alle Investoren geeignet. 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 können sich ohne Vorankündigung ändern. Obwohl AEW sich in angemessenem 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.