

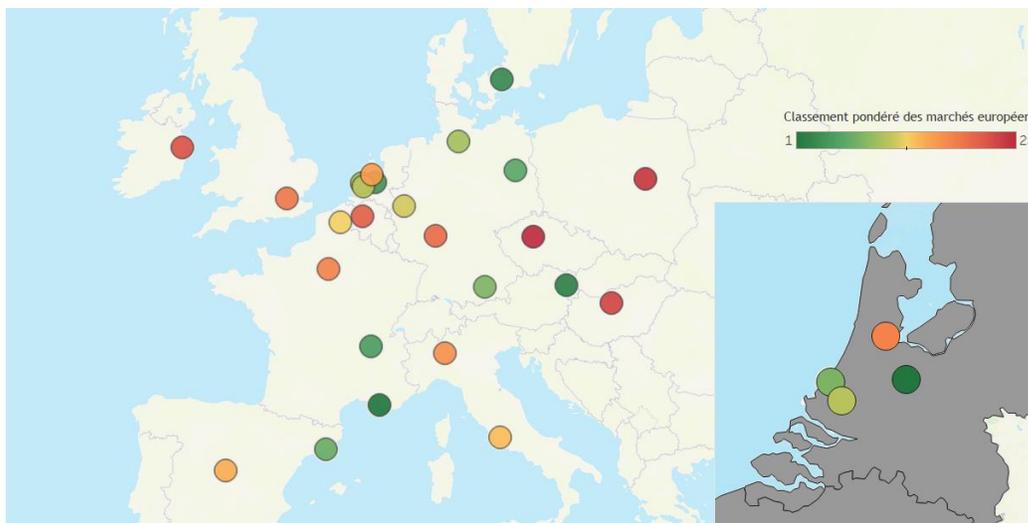
# AEW Monthly Research Report

EUROPA | Donnerstag, 25. März 2021

## GUTE RESILIENZ IM REGIONALEN EUROPÄISCHEN BÜRO-SEKTOR

- Während der Corona-Lockdowns hat sich der Anteil der Inhouse-Mitarbeiter, die von zu Hause arbeiten, in allen 27 EU-Mitgliedsländern seit 2018 (28%) mit 67% im Juli 2020 mehr als verdoppelt. Unser datengestütztes Marktresilienz-Ranking bewertet die Auswirkungen des Home Office in den von uns untersuchten 25 Märkten anhand von fünf Schlüsselvariablen.
- In unserem Resilienz-Ranking sind wir zunächst von der Annahme ausgegangen, dass der Anteil der Home Office-Arbeit sich nach den Lockdowns wieder normalisieren, den langfristigen Aufwärtstrend jedoch fortsetzen wird. Aufgrund dessen schätzen wir, dass bis 2024 37% der Inhouse-Mitarbeiter in allen 27 EU-Ländern im Home Office arbeiten werden.
- Zur Beurteilung der Auswirkungen des Home Office auf den lokalen Markt betrachten wir die Verkehrsbelastung. Die Verkehrsbelastung ist während der Lockdowns um 51% zurückgegangen. Dennoch ist nach Aufhebung der Lockdowns mit einer Normalisierung der Verkehrsbelastung in den Städten zu rechnen. Die Verkehrsbelastung in den einzelnen Städten bildet die Grundlage für die Bewertung der Auswirkungen des Home Office auf die einzelnen Märkte.
- Da auch die im Home Office arbeitenden Inhouse-Mitarbeiter noch schätzungsweise 50% der Arbeitszeit am Arbeitsplatz verbringen werden, ist der Home Office-Effekt auf die Nachfrage nach Büroflächen abgeschwächt. Das heißt, in den nächsten sechs Jahren wird die Flächennachfrage infolge von Home Office lediglich 5% gegenüber den aktuellen Zahlen und damit weniger als 1% per annum sinken.
- Die stetige Reduzierung der pro Inhouse-Mitarbeiter vorgesehenen Fläche bestätigt die langfristige Rentabilität des Home Office und unterstützt den wachsenden Trend zur Konversion traditioneller Büroflächen in flexible Bürodienste und Service-Büros.
- Zweitens wurde die Leerstandsrate zum Jahresende 2020 berücksichtigt. Es ist zu erwarten, dass Märkte mit einer hohen Leerstandsrate anfälliger für Home Office-Effekte sind als Märkte, die durch niedrige Leerstandsdaten besser in der Lage sind, einen Nachfragerückgang abzufangen.
- Unsere dritte Variable geht davon aus, dass der Büroflächenbestand in unseren 25 Märkten im Lauf der nächsten fünf Jahre durchschnittlich lediglich 1,1% wachsen wird. Die Ergebnisse variieren stark, da die CEE-Märkte auch aufgrund überdurchschnittlicher Leerstandsdaten sehr viel höhere Bestandszuwächse verzeichnen.
- Viertens werden Mieter von Büroimmobilien höchstwahrscheinlich Kosteneffizienzaspekte prüfen, unter welchen die skandinavischen und niederländischen Märkte gegenüber London und Paris attraktiv erscheinen, die aufgrund der extrem hohen Raumkosten pro Mitarbeiter im Premiumsektor anfälliger sind.
- Die Nachfrageelastizität - unser fünfter Treiber - zeigt, wie sensibel der vermietete Flächenbestand in der Vergangenheit auf Veränderungen auf dem Büroarbeitsmarkt reagiert hat. Je höher die Nachfrageelastizität, desto größer mögliche negative Effekte des wachsenden Home Office-Anteils. London verzeichnet in allen untersuchten Märkten die niedrigste Elastizität.
- Fasst man all diese fünf Nachfrage- und Angebotstreiber in einer Resilienz-Rangliste für den Bürovermietungsmarkt zusammen, wird die Stärke der regionalen Kernmärkte, wie Marseille, Wien und Kopenhagen und die Schwäche der meisten CEE-Märkte deutlich.
- Demnach sind London und Paris anfälliger für Home Office-Faktoren. Bitte konsultieren Sie dazu auch unsere vollständige Rangliste zu jedem der fünf Haupttreiber und dem konsolidierten Resilienz-Ranking auf Seite 5, das auch in der folgenden Grafik dargestellt ist.

### EUROPÄISCHE RESILIENZKARTE ZUM BÜROVERMIETUNGSMARKT (SEHR RESILIENT = GRÜN & WENIGER RESILIENT = ROT)



Quelle: AEW Research & Strategy

## FUNDAMENTALDATEN ZUM HOME OFFICE

### NATIONALE LOCKDOWN-BESONDERHEITEN ALS TREIBER FÜR CORONABEDINGTES HOME OFFICE

- Eine historische Perspektive auf das Home Office und den vielbeschworenen Tod des klassischen Büros soll bei einer Einordnung helfen.
- 2019 arbeiteten etwa 11% der Mitarbeitern der 27 EU-Länder gelegentlich oder regelmäßig von zu Hause. Mit 34% in Schweden und lediglich 2% in Italien liegt dabei eine große Schwankungsbreite zwischen den einzelnen Ländern.
- Die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Home Office-Praxis zeigen sich in dem Stand vom Juli 2020 in den 27 EU-Ländern von 45%. Die Schwankungsbreite zwischen den Ländern lag zwischen 37% (Schweden) und 59% (Dänemark). Vor diesem Hintergrund scheint bei den Veränderungen in der Home Office-Praxis eine große Rolle zu spielen, wie streng die Lockdowns in den einzelnen Ländern gehandhabt wurden.
- Mit weiteren Lockdown-Lockerungen und steigenden Impfquoten scheint eine Rückkehr zu nationalen Schwankungen sowie ein deutlicher Anstieg des Home Office-Anteils auf etwa 15% bis 2024 realistisch.

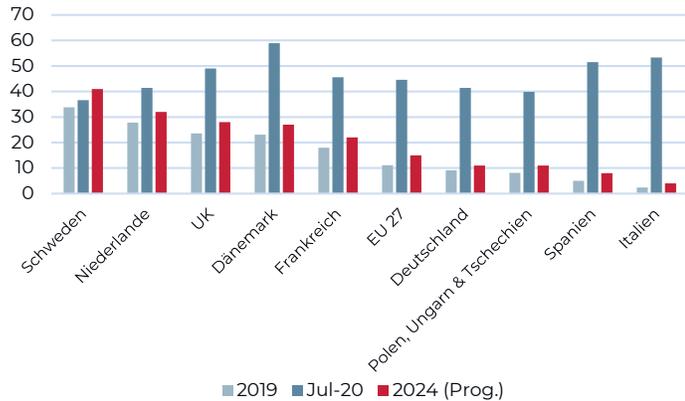
### 2024 WERDEN VORAUSSICHTLICH 37% DER INHOUSE-MITARBEITER IM HOME OFFICE ARBEITEN

- 2018 arbeiteten 28% der Inhouse-Mitarbeiter gelegentlich oder regelmäßig von zu Hause. Dieser Wert ergibt sich aus dem tatsächlichen Home Office-Anteil in Behörden (11%), im IT-Sektor (41%), im Finanzwesen (22%) und in sonstigen Unternehmensdienstleistungsbranchen (35%) sowie deren angenommenen Anteil an den Bürobeschäftigten.
- Auch hier schlagen sich die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Home Office-Praxis im Stand vom Juli 2020 in den 27 EU-Ländern von 67% nieder, der gegenüber dem Stand vor der Corona-Krise um nahezu 40% gestiegen ist. Die Schwankungsbreite zwischen den Teilspektoren reichte von 55% bei sonstigen Unternehmensdienstleistungen und 73% bei IT- und Finanzdienstleistungen.
- Ähnlich wie bei unseren Home Office-Prognosen ist mit fortschreitenden Lockdown-Lockerungen und steigenden Impfquoten 2024 mit einer Rückkehr zu nationalen Schwankungen sowie einem deutlichen Anstieg des Home Office-Anteils auf etwa 37% zu rechnen. Dies bildet die Grundlage für unsere weiteren Analysen.

### DEUTLICHERE HOME OFFICE-EFFEKTE IN STÄDTEN MIT HÖHERER VERKEHRSBELASTUNG

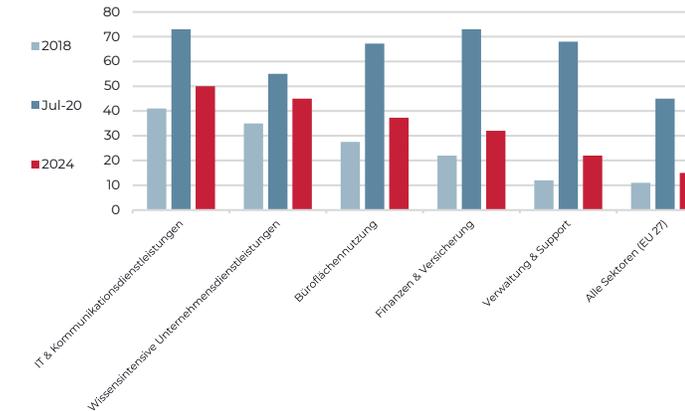
- Die Verkehrsbelastung ist in besonders verkehrsreichen Städten für Unternehmen und Mitarbeiter ein zentrales Argument für Home Office, da sie dadurch Zeit und Geld sparen können. Wir haben deshalb die Verkehrsbelastung als Anpassungsfaktor verwendet.
- Auch hier betrachten wir die Verkehrsbelastung zunächst aus einer historischen Perspektive und normalisieren den IRIX-Staueinflussfaktor 2016, der Dublin, London und Rom als am stärksten und Berlin, Kopenhagen und Amsterdam als am wenigsten von Verkehrsbelastung betroffene Städte ausweist.
- Die IRIX-Daten zeigen in den letzten 12 Monaten in den 25 Städten unserer Stichprobe einen Rückgang der Verkehrsbelastung um 51%. Dabei ist mit lediglich -25% in München und enormen 85% in Barcelona eine große Schwankungsbreite zwischen den einzelnen Städten festzustellen. Wir gehen davon aus, dass dabei eine große Rolle spielte, wie streng die Lockdowns in den einzelnen Ländern gehandhabt wurden.
- Mit fortschreitenden Lockdown-Lockerungen können wir unseren EU-27-Home Office-Gesamteffekt schließlich anhand der normalisierten Verkehrsbelastung für jedes einzelne Land anpassen, wobei Berlin, Kopenhagen und Amsterdam am wenigsten und Dublin, London und Rom am stärksten von dem Effekt betroffen sind.

Mitarbeiter, die gelegentlich oder regelmäßig von zu Hause arbeiten nach Land (in % der Gesamtzahl)



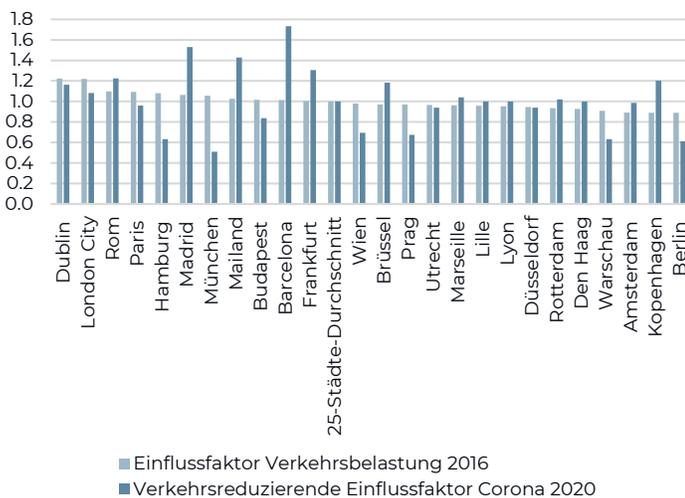
Quellen: Eurofound, Eurostat, AEW Research & Strategy

Inhouse-Mitarbeiter der 27 EU-Länder, die gelegentlich oder regelmäßig von zu Hause arbeiten (in % der Gesamtzahl)



Quellen: Eurofound, Eurostat, AEW Research & Strategy

Einflussfaktor Verkehrsbelastung vor Corona 2016 & verkehrsreduzierender Einflussfaktor Corona 2020 nach Stadt



Quellen: Oxford Economics, Eurofound, Eurostat, AEW Research & Strategy

## MIETERMARKT – ANGEBOT & NACHFRAGE

### 2024 WERDEN 45% DER INHOUSE-MITARBEITER IN DUBLIN & LONDON IM HOME OFFICE ARBEITEN

- Der Anteil der Inhouse-Mitarbeiter, die gelegentlich oder regelmäßig von zu Hause arbeiten, wird voraussichtlich bis 2024 von 28% im Jahr 2018 auf 37% steigen.
- Wenden wir den jeweiligen Verkehrsbelastungsfaktor für die einzelnen Städte auf den EU-27-Home Office-Effekt auf Bürobeschäftigte an, liegt die Schwankungsbreite zwischen den Städten zwischen niedrigen 33% in Kopenhagen und hohen 45% in Dublin.
- Hierbei wird nicht von langfristigen Auswirkungen des Home Office auf Verkehrsbelastung in den Städten bis 2024 gegenüber den 2016 berichteten Zahlen ausgegangen.
- Bis 2024 rechnen wir auf den größten europäischen Büromärkten mit Home Office-Quoten von 45% (London), 41% (Paris), 33% (Berlin), 36% (Brüssel) und 33% (Amsterdam).

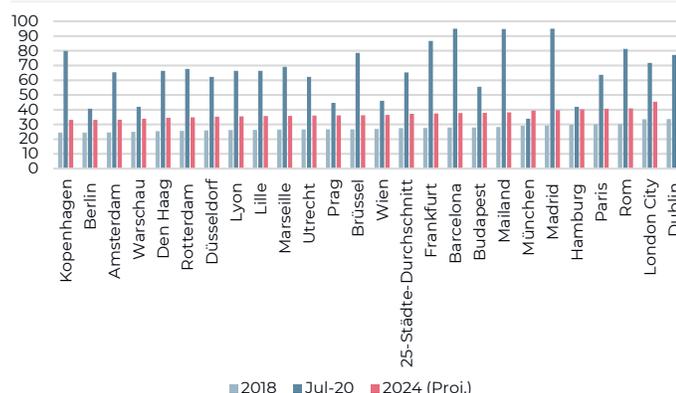
### AUFGRUND VON HOME OFFICE WIRD DIE NACHFRAGE NACH BÜROFLÄCHEN IN EUROPA BIS 2024 UM 1% PER ANNUM SINKEN

- Ungeachtet des Anstiegs des Home Office-Anteils bei Mitarbeitern im Unternehmen zwischen 2018 und 2024 um nahezu 10%, gehen wir davon aus, dass gelegentlich oder regelmäßig von zu Hause arbeitende Mitarbeiter noch 50% ihrer Arbeitszeit am Arbeitsplatz verbringen. Das heißt, die Flächennachfrage wird in dem Zeitraum gegenüber den aktuellen Zahlen lediglich um 5% sinken.
- Mit dem Rückgang des Büroflächenbedarfs durch mehr Home Office in dem Sechsjahreszeitraum um 1% per annum wird infolgedessen der normale Zuwachs bei der Büroflächennutzung in unseren 25 europäischen Büromärkten ausgeglichen.
- Aufgrund ihrer hohen Verkehrsbelastung auf Stadtebene werden die Büromärkte Dublin, London, Rom und Paris voraussichtlich am stärksten von den Home Office-Trends betroffen sein. Dies ist für Unternehmen wie Mitarbeiter ein Anreiz, künftig mehr Home Office zu ermöglichen.
- Die größte Resilienz gegen Home Office-Effekte werden für die Märkte Kopenhagen, Berlin, Amsterdam und Warschau erwartet, da hier auch künftig mit einer geringen Verkehrsbelastung zu rechnen ist.

### WENIGER FLÄCHE PRO INHOUSE-MITARBEITER HAT ÄHNLICHE AUSWIRKUNGEN WIE HOME OFFICE (HO)

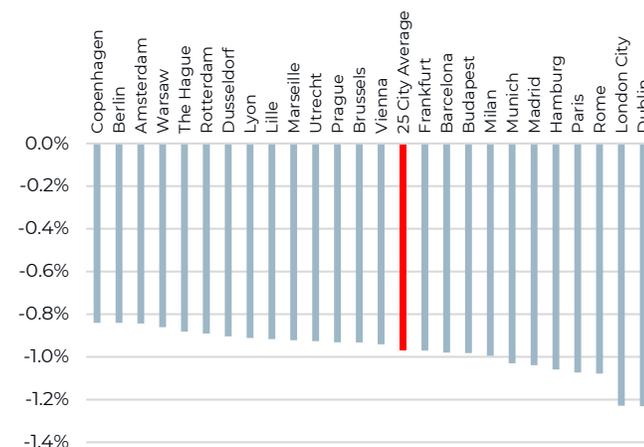
- Die stetige Reduzierung der vorgesehenen Fläche pro Inhouse-Mitarbeiter seit der Zeit vor der GFK wird als Bestätigung der langfristigen Rentabilität des HO gewertet.
- Dies hat auch die vermehrte Konversion traditioneller Büroflächen in flexiblere Bürodienste und Service-Büros unterstützt.
- Laut historischer Daten aus unseren europäischen Büromärkten ist die pro Mitarbeiter durchschnittlich zur Verfügung stehende Fläche 2020 von 19 im Jahr 2003 auf 16 Quadratmeter gesunken.
- Dieser deutliche Abwärtstrend wird nur durch den Flächenzuwachs pro Mitarbeiter infolge des Rückgangs der Mitarbeiterzahl gebremst, wie dies nach der Corona-Krise 2020 und nach der GFK der Fall war.
- Gewerbliche Mieter können ihre Kostensenkungspläne und den Wunsch der Millenials nach mehr Teamarbeit-Flächen realisieren.
- Der auf Home Office zurückzuführende Rückgang um 1% entspricht auch unseren historischen Daten 2003-20, die eine durchschnittliche Zunahme des Büroflächenbestands von 1,1% per annum bei gleichzeitiger Zunahme der Büroflächennutzung von 1,9% per annum im selben Zeitraum ausweisen.

Inhouse-Mitarbeiter, die gelegentlich oder regelmäßig von zu Hause arbeiten nach Stadt (in % der Gesamtzahl)



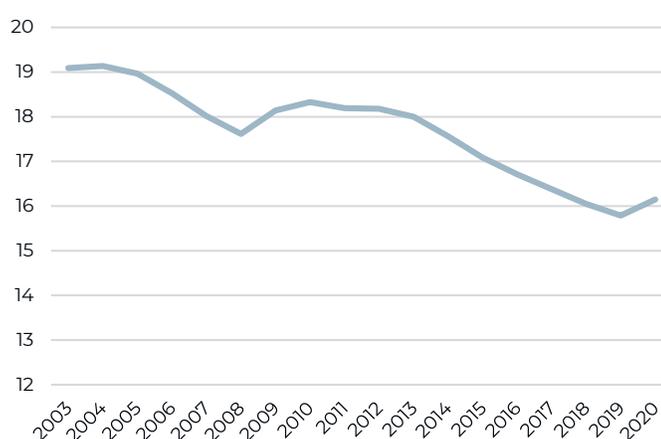
Quellen: Oxford Economics, Eurofound, Eurostat und AEW Research & Strategy

Home Office-bedingter Rückgang der am Arbeitsplatz arbeitenden Mitarbeitern von 2018 bis 2024 nach Stadt (in % p.a.)



Quellen: Eurofound, Eurostat & IRIX, AEW Research & Strategy

Bürofläche pro Mitarbeiter in m² im Zeitraum (25-Märkte-Durchschnitt)



Quellen: Oxford Economics & CBRE, AEW Research & Strategy

**MODERATER ZUWACHS BEIM BÜROFLÄCHENBESTAND IN DEN NÄCHSTEN 5 JAHREN**

- In den nächsten fünf Jahren wird der Büroflächenbestand in den für unseren Bericht untersuchten 25 Märkten voraussichtlich um durchschnittlich moderate 1,1% per annum steigen.
- Die Märkte Budapest oder Warschau, die bereits hohe Leerstandsrate aufweisen (nahezu 10% im 4. Quartal 2020), dürften in den nächsten fünf Jahren einen Anstieg ihres jeweiligen Bürobestandes um etwa +4% per annum erfahren, da viele neue Büroprojekte realisiert werden, um die wachsende Nachfrage an bestimmten Standorten zu decken.
- In einigen Märkten, wie Den Haag und Utrecht, dürfte der Büroflächenbestand demgegenüber infolge von Flächenkonversionen rückläufig sein. Die Folgen einer Zunahme des Home Office werden so voraussichtlich auch bei aktuell hohen Leerstandsrate abgedeckt werden können.
- Die europaweit niedrigste Leerstandsrate hat Berlin. Wenngleich ein Anstieg der Leerstandsrate durch Vorvermietungen begrenzt werden dürfte, ist ein überdurchschnittlicher Bestandszuwachs von 1,7% per annum zu erwarten.

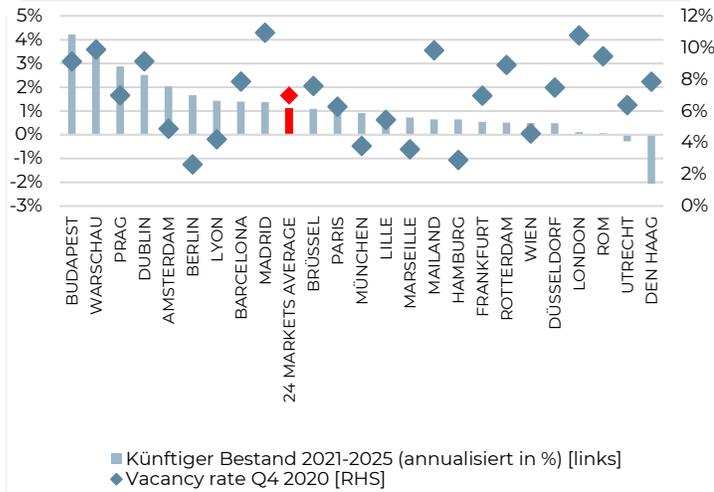
**BESSERE EFFIZIENZ DER BÜROANGESTELLTEN IN NORDEUROPA**

- Die nordeuropäischen Märkte (z.B. Kopenhagen oder Amsterdam) zeichnen sich durch eine besonders gute Büroarbeitsleistung aus. Die Grafik zeigt, dass sie eine bessere Bruttowertschöpfung bei niedrigeren Raumkosten erzielen als andere Märkte.
- Demgegenüber verzeichnen Märkte, wie die regionalen Städte Frankreichs, Deutschlands, Spaniens und CEEs, bei ähnlichen Raumkosten pro Mitarbeiter wie in Nordeuropa eine geringere Bruttowertschöpfung. In diesen Märkten scheinen sich höhere Raumkosten nicht positiv auf die Bruttowertschöpfung auszuwirken.
- Andererseits bleiben Märkte, wie London und Paris, ungeachtet ihrer überdurchschnittlichen Bruttowertschöpfung pro Mitarbeiter aufgrund extrem hoher Raumkosten pro Mitarbeiter anfällig.
- Das Verhältnis Bruttowertschöpfung (BWS) zu Raumkosten pro Inhouse-Mitarbeiter ist eine gute Kennzahl zur Bewertung der Kosteneffizienz globaler Büromieter.

**LONDON ZEIGT SICH RESILIENTER GEGEN HOME OFFICE-EFFEKTE ALS DIE CEE-BÜROMÄRKTE**

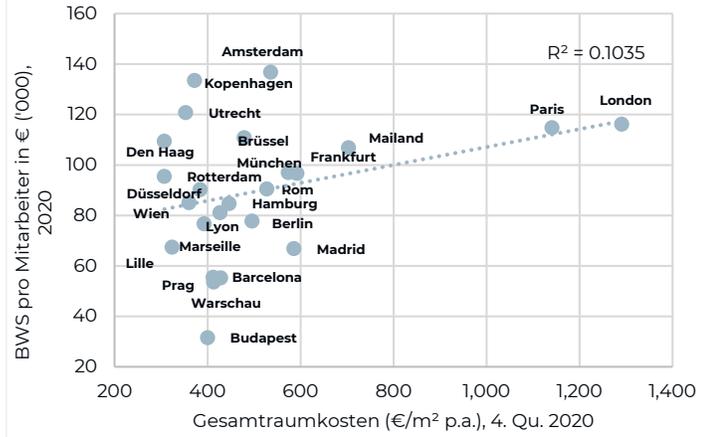
- Im nächsten Schritt unserer Home Office-Resilienz-Analyse vergleichen wir die historische Nachfrageelastizität mit dem künftigen Angebot in Prozent des Bestands.
- Die Nachfrageelastizität zeigt, wie sensibel der vermietete Flächenbestand auf frühere Veränderungen auf dem Büroarbeitsmarkt reagiert. Je höher die Nachfrageelastizität, desto größer mögliche negative Effekte des wachsenden Home Office-Anteils.
- Der Home Office-Effekt auf die Nachfrage kann durch Märkte verstärkt werden, die in Zukunft mit erheblichen Angebotspipelines für neue Flächen in % des Flächenbestands rechnen.
- Zur Einordnung unserer Ergebnisse kann die Grafik in vier Quadranten unterteilt werden, wobei der untere linke Quadrant der resilienteste ist.
- Märkte wie London, Brüssel, Frankfurt und Berlin dürften in Zukunft eine begrenzte Angebotspipeline aufweisen und gleichzeitig von einer geringen Anfälligkeit für Veränderungen beim Büroflächennutzungszuwachs profitieren.
- Der obere rechte Quadrant zeigt demgegenüber die weniger resilienten CEE-Märkte mit bedeutenden künftigen Angebotspipelines und höherer Anfälligkeit für Veränderungen beim Büroflächennutzungszuwachs.
- Jenseits dieser Extreme weist Paris ein geringeres Risiko auf in Verbindung mit seiner kleinen künftigen Angebotspipeline bei gleichzeitig höherer Anfälligkeit für Veränderungen in der Büroflächennutzung.

Erwarteter Bestandszuwachs per annum im Zeitraum 2021-25 & Leerstandsrate im 4. Quartal 2020



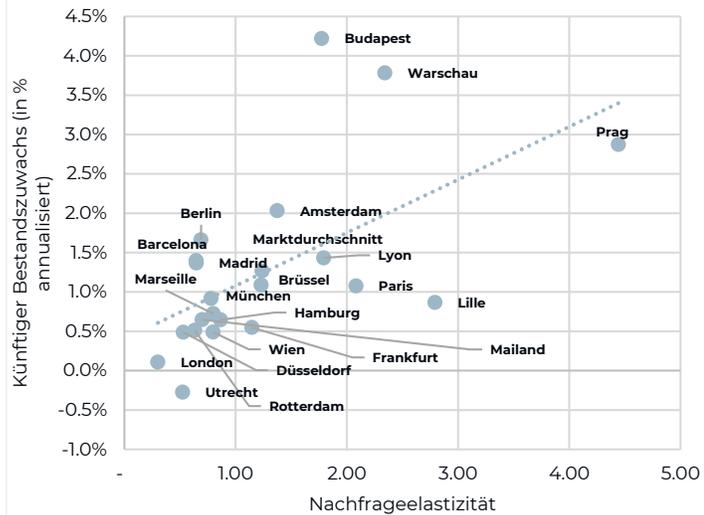
Quellen: CBRE, Oxford Economics, AEW Research & Strategy

BWS pro Inhouse-Mitarbeiter und Büromieterkosten pro m<sup>2</sup>



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

Nachfrageelastizität bei Büroflächen und künftiger Bestandszuwachs



Quellen: CBRE, Oxford Economics, AEW Research & Strategy

## RESILIENZ-RANKING FÜR DEN EUROPÄISCHEN BÜROVERMIETUNGSMARKT

Unser Resilienz-Ranking für europäische Bürovermietungsmärkte beruht auf einer datengestützten Beurteilung des Home Office (HO). Durch Gewichtung der fünf zentralen Angebots- und Nachfragevariablen im Zusammenhang mit Home Office wird dabei für die unten genannten 25 Märkte eine Resilienz-Gesamtrangliste erstellt.

Büromarkt	Bürofläche-nutzungszuwachs nach HO 2021-2025, Rang	Leerstands-rate 4. Qu. 20 (%), Rang	Nettozugänge Büroflächen-bestand 2021-25, Rang	Inhouse-Mitarbeiter-Kosteneffizienz 4. Qu. 20, Rang	Büroflächen-Nachfrage-elastizität 2003-2020, Rang	Resilienz-Gesamtrangliste
Marseille	5	3	12	11	12	1
Wien	8	6	7	7	11	2
Kopenhagen	1	23	5	1	17	3
Utrecht	18	10	1	3	2	4
Lyon	2	5	19	12	21	5
Berlin	9	1	20	17	7	6
Barcelona	3	16	18	21	5	7
München	13	4	14	15	10	8
Den Haag	20	15	1	2	15	9
Hamburg	25	2	10	13	13	10
Rotterdam	16	17	8	5	4	11
Düsseldorf	23	13	6	8	3	12
Lille	7	8	13	10	24	13
Rom	15	20	3	14	8	14
Madrid	4	25	17	22	6	15
Amsterdam	14	7	21	6	19	16
Mailand	12	21	11	18	8	17
Paris	10	9	15	23	22	18
London	19	24	4	24	1	19
Frankfurt	24	11	9	16	14	20
Brüssel	22	14	16	9	16	21
Dublin	21	19	22	4	18	22
Budapest	6	18	25	25	20	23
Warschau	11	22	24	20	23	24
Prag	17	12	23	19	25	25

Variable	Gewichtung	Methodik
1. Büroflächennutzungszuwachs nach HO	25%	Schätzung durch Abzug des HO-Effekts vom Büroflächennutzungszuwachs per annum im Ausgangsszenario; das Ergebnis ist der jährliche Büroflächennutzungszuwachs nach HO im Zeitraum 2021-25.
2. Leerstandsrate im 4. Quartal 2020	20%	Leerstandsrate Büromarkt, Büroflächenbestand per 4. Quartal 2020 (ohne untervermietete Flächen)
3. Nettozuwachs Büroflächenbestand	25%	Prognostizierter annualisierter Büroflächenbestandszuwachs im Zeitraum 2021-2025
4. Inhouse-Mitarbeiter-Kosteneffizienz	10%	Berechnung durch Teilen des BWS eines Mitarbeiters im Unternehmen (in €) durch die Raumkosten (€/p.a.) unter Annahme der durchschnittlich von einem Inhouse-Mitarbeiter genutzten Fläche (in m²)
5. Büroflächen-Nachfrageelastizität	20%	Die Elastizität beschreibt das Verhältnis zwischen der Veränderung in der Büroflächennutzung und dem vermieteten Flächenbestand auf historischer Basis (2003-2020)

Quellen: CBRE, IRIX, Oxford Economics, AEW Research & Strategy

## ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Investment Manager mit 69,8 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 31. Dezember 2020). Mit über 700 Mitarbeitern und Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Hongkong bietet AEW eine breite Palette an Immobilienanlagen, darunter Poolfonds, Individualfonds und REITS über das gesamte Spektrum an Investmentstrategien. AEW ist die Real Estate Investment Management Plattform von Natixis Investment Managers, einem der weltweit größten Vermögensverwalter.

In Europa managed AEW ein Immobilienvermögen in Höhe von 34,6 Milliarden Euro, welches in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 31. Dezember 2020). AEW beschäftigt europaweit über 400 Mitarbeiter in neun Büros und kann einen langen Track Record in der erfolgreichen Umsetzung von Core, Value Add und opportunistischen Investmentstrategien für seine Kunden vorweisen. Das Transaktionsvolumen (Käufe und Verkäufe in ganz Europa) der vergangenen fünf Jahren beläuft sich auf über 21 Milliarden Euro.

## KONTAKT RESEARCH & STRATEGY



**Hans Vrensen CFA, CRE**  
HEAD OF RESEARCH & STRATEGY  
Tel. +44 (0)20 7016 4753  
[hans.vrensen@eu.aew.com](mailto:hans.vrensen@eu.aew.com)



**Irène Fossé MSc**  
DIRECTOR  
Tel. +33 (0)1 78 40 95 07  
[irene.fosse@eu.aew.com](mailto:irene.fosse@eu.aew.com)



**Dennis Schoenmaker PhD**  
ASSOCIATE DIRECTOR  
Tel. +44 (0)20 7016 4860  
[dennis.schoenmaker@eu.aew.com](mailto:dennis.schoenmaker@eu.aew.com)



**Ken Baccam MSc**  
DIRECTOR  
Tel. +33 (0)1 78 40 92 66  
[ken.baccam@eu.aew.com](mailto: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](mailto: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 Investor dar. Hierin beschriebene Anlagen und Empfehlungen sind eventuell 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.