

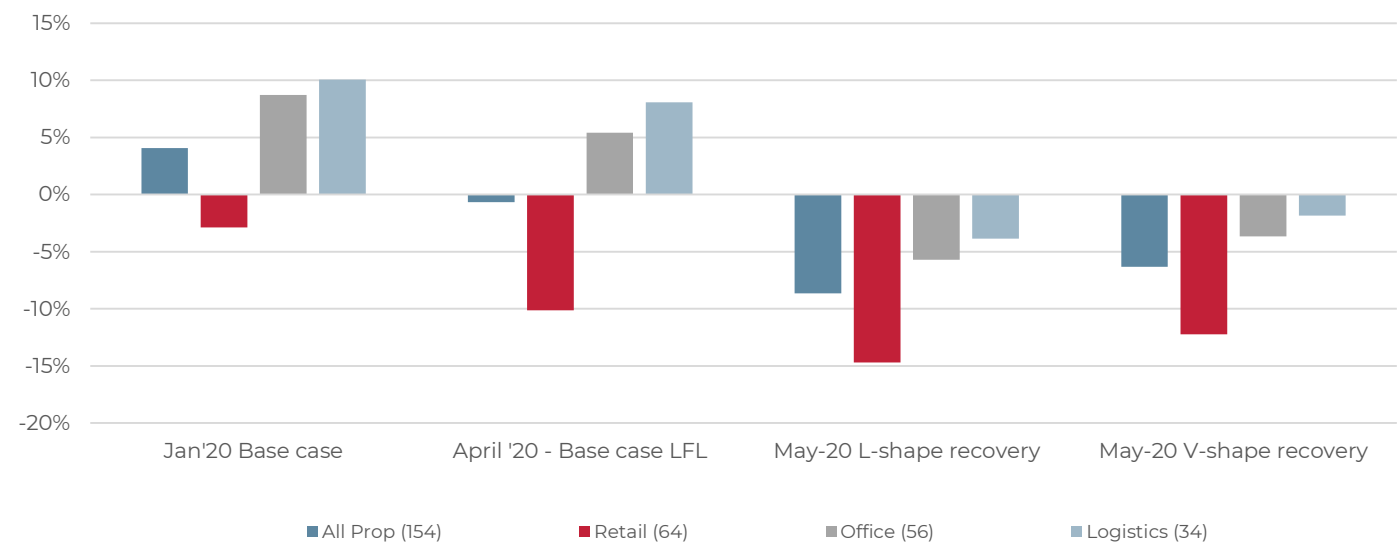
AEW Research Flash Report

EUROPA | 28. MAI 2020

EUROPÄISCHE CAPITAL VALUES SIND NICHT IMMUN GEGEN COVID-19

- Das vierte Update seit Beginn der Covid-19-Krise enthält eine Aktualisierung und Zusammenfassung unserer ersten Überlegungen zu den Auswirkungen der Ausgangssperren und der erwarteten anhaltenden Beschränkungen.
- Zur Quantifizierung der kurzfristigen Auswirkungen auf die Prime Capital Values unserer gesamten europäischen Marktabdeckung beziehen wir uns auf unsere früheren Risikoprämien-Berechnungen und führen zwei neue Szenarien (Mai-20-L-Szenario und Mai-20-V-Szenario) ein, die differenziertere Analysen ermöglichen und zusätzliche Daten liefern.
- Die drei Grundannahmen unserer jüngsten und neuen Szenarien lauten:
 - Im Zuge der Covid-19-Pandemie rückläufige Marktmieten wirken sich im Laufe der Zeit voraussichtlich auch auf die vertraglich vereinbarten Mieten aus;
 - Mieteinnahmeverluste im Zusammenhang mit Mietkonzessionen für von der Corona-Pandemie betroffene Mieter wirken sich auf die Einnahmen im laufenden Geschäftsjahr aus (Retail: -18%, Offices: -6%, Logistics: -4%);
 - Anstieg der Anfangsrenditen im Zeitraum 2020-21 bei höheren Risikoprämien, die jedoch weniger hoch ausfallen als während der globalen Finanzkrise.
- Der kumulative Wertverlust im Zweijahreszeitraum 2020-21 bei Premium-Immobilien wird in unserem L-förmigen Szenario für alle Sektoren mit -9% veranschlagt. Dieser Wert ergibt sich aus einem Rückgang von -15% im Geschäftsjahr 2020, der durch eine Erholung um 7% im Folgejahr teilweise ausgeglichen wird.
- In unserem V-förmigen Szenario beträgt der kumulative Wertverlust bei den im Prime Standard notierten Immobilienwerten in dem Zweijahreszeitraum -6%. Diesem Wert liegt ein dramatischerer Rückgang von -19% im Geschäftsjahr 2020 zugrunde, der durch eine kräftige Erholung um 15% im Folgejahr teilweise ausgeglichen wird.
- In Übereinstimmung mit unseren früheren Covid-19-Updates sind die Ergebnisse in allen Immobilien-Sektoren (all property) vor allem auf die schlechten Ergebnisse im Sektor Retail zurückzuführen, die den Prognosen zufolge zu einem Einbruch der Capital Values im Zeitraum 2020-21 von 12-15% führen werden.
- Demgegenüber werden die Sektoren Prime Offices und Prime Logistics sowohl im L-Szenario (-4-6%) als auch im V-Szenario (-2-4%) in dem Zweijahreszeitraum voraussichtlich weit weniger dramatische Einbrüche erleben.

KUMULATIVE PRIME CAPITAL VALUES FÜR DEN ZEITRAUM 2020-21 IN VERSCHIEDENEN SZENARIOEN (Anzahl der Märkte nach Sektor in Klammern)



Quellen: RCA, CBRE, AEW

AUSWIRKUNGEN DER MIETKONZESSIONEN IM ZUSAMMENHANG MIT COVID-19 AUF DIE VERTEILUNG DER MIETEINNAHMEN

- Eigentümer von Immobilienvermögen müssen im Kontext der COVID-19-Pandemie möglicherweise mit Einnahmefällen rechnen. Aufgrund von Mietkonzessionen, wie Mietaufschub, Mietstundungen und Neuverhandlung von Mieten (insbesondere im Einzelhandel), geraten die Anleger bei der Eintreibung von Mietzahlungen zunehmend unter Druck.
- Um diese potenziellen Einnahmefälle zu beziffern, veranschlagen wir den Ausfall in den einzelnen Sektoren als Prozentsatz der im Geschäftsjahr nicht geflossenen Einnahmen. Dieser Prozentsatz wurde auf der Grundlage von Gesprächen mit Brokern und von Sekundärforschung insbesondere auf Basis vorläufiger Mietkassozahlen für das zweite Quartal ermittelt (Retail 50%, Offices 70-80%, Logistics 80-90%).
- Wie in unserer Grafik abgebildet, werden im Sektor Retail (Haupteinkaufsstraßen und Einkaufszentren) voraussichtlich die größten Ausfälle (18%) zu verzeichnen sein. Weit weniger dramatisch ausfallen werden die Einbußen in den Sektoren Offices (6%) und Logistics (4%). Prozentual die größten Ausfälle werden im zweiten Quartal 2020 erwartet. Mit Fortschreiten der Krise und allmählicher Lockerung der Ausgangssperren werden sich die Mietausfälle jedoch im letzten Halbjahr voraussichtlich weniger stark auswirken.

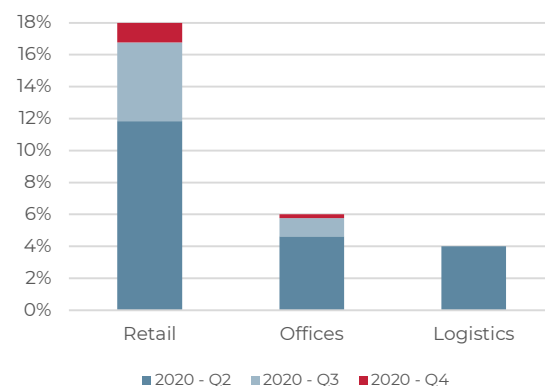
ERHÖHUNG DER ANFANGSRENDITEN, ABER WENIGER ALS NACH GFC

- Ausgehend von früheren Risikoprämien-Berechnungen, die wir während der globalen Finanzkrise zur Bewertung von Anlegerpreisen vorgenommen haben, schätzen wir die Liquiditäts- und Volatilitätsprämien in zwei zusätzlichen Szenarien auf der Grundlage einer L-förmigen und einer V-förmigen Erholung im Mai 20.
- Die Grafik zeigt: i) die aktuelle Rendite von Staatsanleihen im Vergleich zu der zu Beginn des GFC ii) den Referenzwert der erwarteten Risikoprämien auf Basis der globalen Finanzkrise aus unserem früheren Report iii) die Risikoprämie in einem L-förmigen Erholungsszenario im Mai 20 auf Basis einer langsamen Erholung und iv) die Risikoprämie in einem V-förmigen Erholungsszenario im Mai 20.
- Das aktuelle Umfeld der Renditen auf Staatsanleihen weisen erhebliche Unterschiede zum Umfeld bei Ausbruch der globalen Finanzkrise auf- mit einer Rendite von 4,2% bei Ausbruch der globalen Finanzkrise gegenüber einer aktuellen Rendite von 0,3%. Daher haben wir Rechnung getragen, indem wir die Zahlen um die relative Renditedifferenz durch Berücksichtigung der Konvexität der Rendite bereinigt haben. Eine geringere Ertragsverbesserung hat jetzt einen ähnlichen Wert wie unmittelbar nach dem GFC.
- Auf dieser Grundlage gehen wir in Europa im Durchschnitt mit einer Steigerung der Anfangsrenditen von 16 Basispunkten in einem L-förmigen Erholungsszenario im Einklang mit dem GFC-Tempo aus, aber eine schnellere V-förmigen Erholungsszenario von nahezu 36 Basispunkten bis Ende 2020. Für 2021 erwarten wir eine L-förmige Erholung, für das V-förmige Szenario jedoch eine Straffung.

LOGISTICS-Sektor RESISTENTER GEGEN RISIKOPRÄMIENSCHOCK

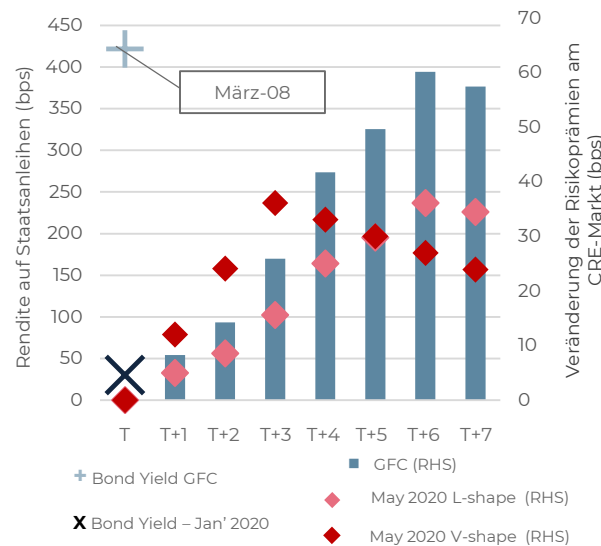
- Durch nähere Betrachtung der Risikoprämien-Szenarien in der Immobilienbranche können wir die Anfangsrenditen in den einzelnen Sektoren für die Geschäftsjahre 2020 und 21 abgrenzen und schätzen.
- Wie in unserer Grafik abgebildet, sind die geschätzten Risikoprämien in allen drei Szenarien im Sektor Retail höher als in den Sektoren Offices und Logistik. Die höheren Risikoprämien spiegeln die Auswirkungen des E-Commerce, der Liquiditätsengpässe und verhältnismäßig hohen Einnahmefälle in dem Sektor wider. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass die Anfangsrenditen im Retail-Sektor die Anfangsrenditen in den beiden anderen Sektoren noch weiter hinter sich lassen.
- Darüber hinaus stellen wir fest, dass die V-förmige Erholung 2020 höhere Risikoprämien bedingt als die L-förmige Erholung, dass 2021 jedoch mit einer Umkehrung diese Entwicklung zu rechnen ist. Das heißt, der kumulative Renditeeffekt wird bis 2021 im V-förmigen Erholungsszenario niedriger sein als im L-förmigen Erholungsszenario.
- Letztlich ist der Einfluss der Konvexität, d.h. die Kontrolle des relativen Renditeniveaus, klar erkennbar, da die Risikoprämien bei der L-förmigen und der V-förmigen Erholung niedriger sind als in dem Szenario während der globalen Finanzkrise.

Ausfälle nach Sektor (% der Gesamteinnahmen)



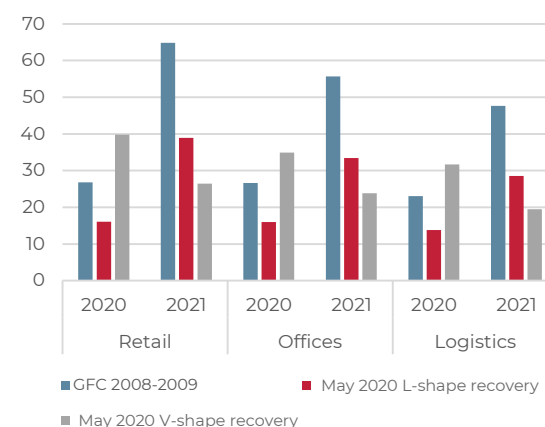
Quellen: CBRE, BNP, NAREIT, AEW

Durchschnittliche Risikoprämien-Szenarien



Quellen: Oxford Economics, RCA, CBRE, AEW

Risikoprämien im Immobilien-Sektor



Quellen: RCA, CBRE, AEW

IN DEN NEUEN SZENARIEN ZEIGT SICH 2020-21 BEI DEN PRIME OFFICE CAPITAL VALUES EIN EINBRUCH VON 4-6%

- Unter Berücksichtigung aller Faktoren – Mietausfälle, Risikoprämien-Szenarien und prognostizierte Rückgänge bei den Marktmieten (COVID-19 Flash Report zwei) aufgrund der durch COVID-19 ausgelösten Rezession und der Erholung 2021 – können wir Schätzungen zu kurzfristigen Veränderungen der Capital Values vornehmen.
- Die Grafik zeigt unsere Ausgangsszenarien vom Januar 2020 und April 2020, über die berichtet wurde, sowie unsere beiden neuen Szenarien (Mai 20-L-Szenario und Mai 20-V-Szenario), die auf Seite eins erläutert werden.
- Im Sektor Offices stellen wir in unserem L-förmigen Szenario einen kumulativen Wertverlust von -6% im Zweijahreszeitraum fest. Diesem Wert liegt ein Rückgang von 9% 2020 zugrunde, der durch eine Erholung um 4% im Folgejahr teilweise ausgeglichen wird.
- Demgegenüber ergibt sich in unserem V-förmigen Szenario ein kumulativer Wertverlust von lediglich -4% in dem Zweijahreszeitraum, der auf eine dramatischere negative Veränderung von -13% im Geschäftsjahr 2020 zurückzuführen ist, welche im Folgejahr durch eine kräftige Erholung von 11% teilweise ausgeglichen wird.

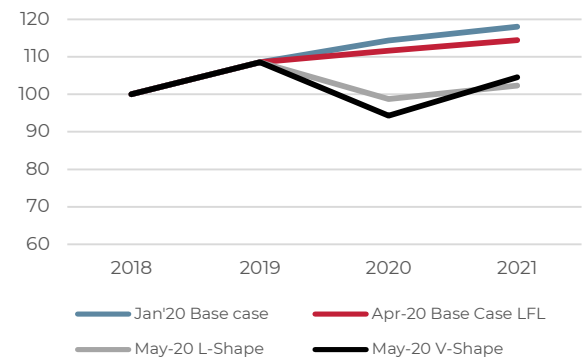
BEI DEN EUROPÄISCHEN PRIME RETAIL CAPITAL VALUES WERDEN FÜR 2020-21 EINBRÜCHE VON 12-15% ERWARTET

- Die größten Einbrüche bei den Marktmieten werden laut unseren Prognosen vor dem Hintergrund der starken Verbreitung des E-Commerce und der verhältnismäßig hohen Anfälligkeit des Sektors für die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie im Retail-Sektor zu verzeichnen sein.
- Jüngste Marktdaten ergeben, dass Vermieter von Einzelhandelsflächen im Vergleich zu Vermietern von Büro- und Logistikflächen die größten Einbußen bei den Mieteinnahmen verbuchen. Wir gehen jedoch davon aus, dass dies lediglich die Einnahmen 2020 betrifft. Niedrigere Marktmieten und frühe Vertragsverlängerungen sollten eine bis ins Jahr 2021 anhaltende Schwäche weitgehend verhindern.
- Der Sektor Prime Retail profitiert aufgrund des niedrigeren absoluten Renditeniveaus bei Staatsanleihen anders als während der globalen Finanzkrise von geringeren Anfangsrenditesteigerungen im Zweijahreszeitraum 2020-21.
- Unter dem Strich erwarten wir in dem Sektor in unserem L-förmigen Szenario einen kumulativen Wertverlust von -15% in dem Zweijahreszeitraum. Der Wert ergibt sich aus einem Rückgang von -24% im Geschäftsjahr 2020, der durch eine Erholung um 12% im Folgejahr teilweise ausgeglichen wird. In unserem V-förmigen Szenario für den Sektor Prime Retail ergeben sich in dem Zweijahreszeitraum ein kumulativer Wertverlust von -12%. Diesem Wert liegt ein dramatischerer Rückgang von -28% im laufenden Jahr zugrunde, der durch eine äußerst kräftige Erholung um 22% im Folgejahr teilweise ausgeglichen wird.

BEI DEN EUROPÄISCHEN PRIME LOGISTICS CAPITAL VALUES WERDEN FÜR 2020-21 EINBRÜCHE VON LEDIGLICH 2-4% ERWARTET

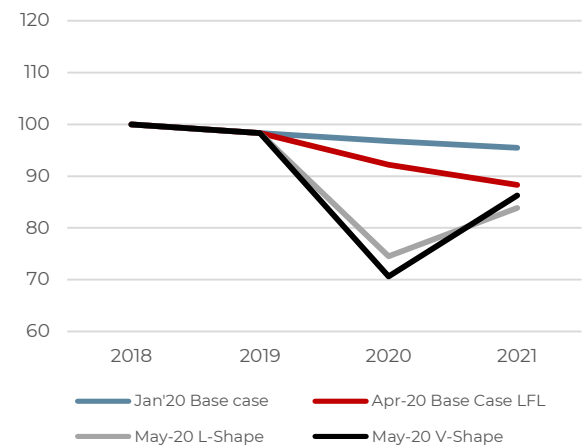
- Während die Retail-Mieten infolge der wachsenden Marktdurchdringung des E-Commerce zunehmend unter Druck geraten, werden die Mieten im Logistics-Sektor auch in Zukunft profitieren. Aufgrund der geringeren Abhängigkeit vom BIP-Wachstum und der geringeren Anfälligkeit für die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie werden im Logistics-Sektor bei den Marktmieten wohl die geringsten Einbrüche verzeichnet.
- Darüber hinaus verbuchen Vermieter von Logistik-Flächen gegenüber Vermietern von Retail-Flächen bei den Mieteinnahmen lediglich leichte Verluste.
- Ebenso wie den anderen Objektarten kommen auch den Logistik-Immobilien die im Vergleich zur globalen Finanzkrise niedrigeren Anfangsrenditesteigerungen im Zweijahreszeitraum 2020-21 zugute.
- Aufgrund dieser Faktoren prognostizieren wir in unserem L-förmigen Szenario einen kumulativen Wertverlust im Sektor Prime Logistics von -4% in dem Zweijahreszeitraum. Diesem Wert liegt ein Rückgang von -6% im laufenden Jahr zugrunde, der durch eine Erholung von 2% im Folgejahr teilweise ausgeglichen wird.
- In unserem V-förmigen Szenario ergibt sich für den Sektor Prime Logistics ein kumulativer Wertverlust im Zweijahreszeitraum von -2%. Diesem Wert liegt ein Rückgang von -10% im laufenden Jahr zugrunde, der durch eine Erholung um 9% im Folgejahr teilweise ausgeglichen wird.

Capital Values im Prime Office-Sektor in unterschiedlichen Szenarien (indexiert 2018 = 100)



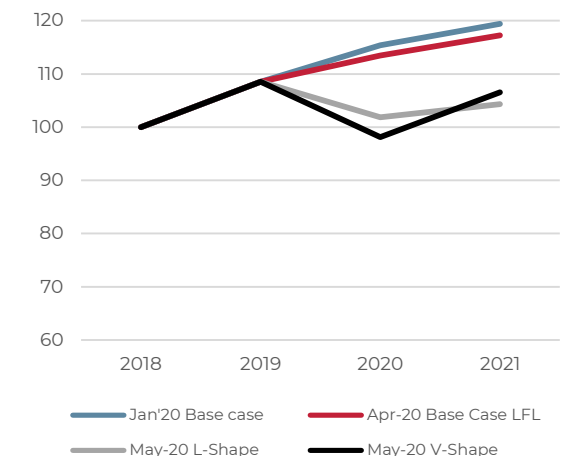
Quellen: CBRE, AEW

Capital Values im Prime Retail-Sektor in unterschiedlichen Szenarien (indexiert 2018 = 100)



Quellen: CBRE, AEW

Capital Values im Prime Logistics-Sektor in unterschiedlichen Szenarien (indexiert 2018 = 100)



Quellen: CBRE, AEW

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Asset Manager mit circa 71,2 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 31. März 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 31. März 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 Anleger bei ihren eigenen Anlageentscheidungen unterstützen soll, und stellt keine Anlageberatung für einen bestimmten Anleger dar. Hierin beschriebene Anlagen und Empfehlungen sind eventuelle nicht für alle Anleger 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 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.