

AEW RESEARCH | EUROPA

Jahresausblick 2022 Europa NEUAUSRICHTUNG

NOVEMBER 2021

Jahresausblick 2022 Europa

NOVEMBER 2021

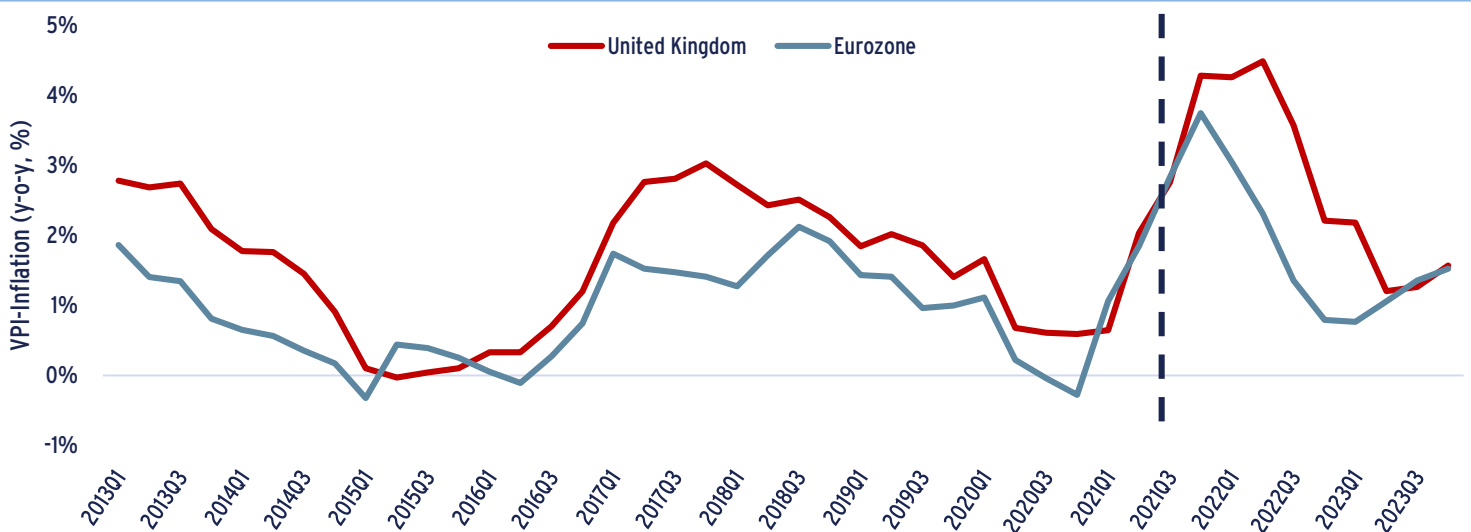
INHALT

Zusammenfassung	3
Abschnitt 1: Wirtschaftlicher Hintergrund	4
Abschnitt 2: Marktübersicht	6
Abschnitt 3: Update Relativer Wert	10

WIE GELINGT DIE NEUAUSRICHTUNG DER WELT NACH CORONA?

Trotz erfolgreicher Impfprogramme und Wirtschaftshilfen, bestimmt Corona nach wie vor die Stimmung am Markt. In der letzten Welle konnten die meisten europäischen Länder die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie erfolgreich begrenzen. Der Aufschwung war tatsächlich stärker als erwartet. Durch die Pandemie verursachte Lieferkettenprobleme und die damit verbundene Rohstoff-, Energie-, Bauteile- und Personalknappheit haben einen Inflationsschub ausgelöst. Die Zentralbanken müssen nun mehr denn je den laufenden Aufschwung mit ihrer Hauptaufgabe, der Einhaltung der Inflationsziele, in Einklang bringen. Die Anleihemärkte haben begonnen, die zu erwartende Änderung der jüngsten expansiven Geldpolitik einzupreisen. Dies sorgt auch im Immobiliensektor für ein verändertes Umfeld, das uns zu der zentralen Frage unseres Ausblicks 2022 für Europa führt: "Wie können sich Immobilienanleger in einer Welt nach Corona am besten neu ausrichten?".

VPI-Inflation (% P.A.)

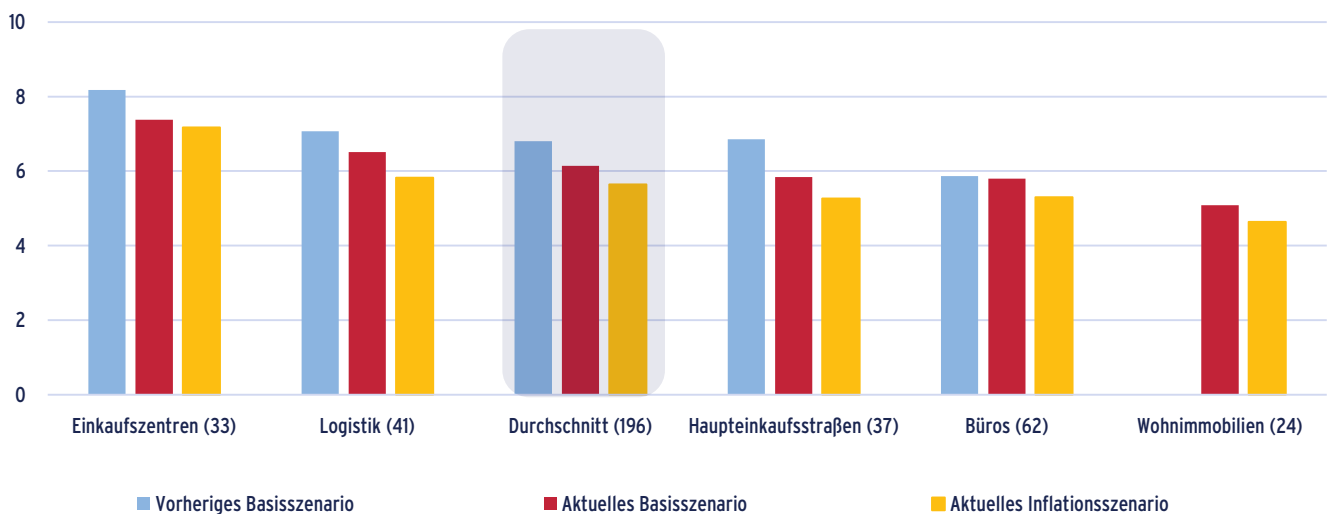


Quellen: Oxford Economics

ZUSAMMENFASSUNG

- Der Post-Corona-Aufschwung hat nach dem erfolgreichen Start der Impfprogramme und Wirtschaftshilfen positiv überrascht. Die Arbeitslosenzahlen blieben davon allerdings weitgehend unberührt. Das unerwartet kräftige Wachstum hat in Kombination mit Lieferkettenunterbrechungen und den damit verbundenen Engpässen zu einer höheren Inflation geführt.
- Die Gefahr einer dauerhaft deutlich über dem Ziel liegenden Inflation stellt die Zentralbanken vor ein Dilemma. Bis vor kurzem herrschte breiter Konsens darüber, dass die Inflationsrate bald sinken wird. Nun haben Investoren jedoch bereits Zinserhöhungen und die langsame Reduktion der historisch beispiellosen expansiven Geldpolitik (Tapering) eingepreist. Infolgedessen haben wir neben unserem längerfristig niedrigeren Ausgangsszenario ein neues Inflationsszenario erstellt, um die Auswirkungen der Inflation auf den Immobiliensektor zu bewerten.
- Auf dem Vermietungsmarkt profitiert der Logistiksektor nach wie vor von verstärkten Aktivitäten im Online-Handel. Auch der Einzelhandelssektor leidet unter dieser Entwicklung. Allerdings beginnen sich die Mieten hier zu stabilisieren. Der infolge der Pandemie eingetretene Home Office-Boom drückte den Flächenumsatz im Bürosektor. Diese Effekte sind derzeit allerdings wieder rückläufig. Bei den Wohnimmobilien hat sich die gute Angebots- und Nachfragesituation während der Krise bestätigt.
- Auf dem Investmentmarkt ziehen die Umsatzvolumen aufgrund der positiven Entwicklung im Logistik- und Wohnimmobiliensektor derzeit wieder an. 2021 setzten sich die Renditeanpassungen fort, und die Renditen im Logistiksektor fielen auf ein neues Rekordtief. Seit 2018 wurde am Markt für Einkaufszentren eine Renditeausweitung um 120 Basispunkte verzeichnet. Aufgrund dieser vergangenen Anpassungen, ist hier bis 2026 mit einer Renditekompression von 30 Basispunkten zu rechnen.
- Wir gehen davon aus, dass Einkaufszentren aufgrund ihrer derzeit attraktiven Renditen und der prognostizierten Renditekompression die höchsten Renditen (7,4% p.a.) von allen Sektoren erzielen. Der Logistiksektor liegt mit Renditen von 6,5% p.a., bezogen auf die nächsten fünf Jahre, auf dem zweiten Platz. Unser Inflationsszenario zeigt aufgrund der impliziten Renditeausweitung dauerhaft niedrigere Renditen gegenüber dem Ausgangsszenario.
- Trotz der neu hinzugekommenen klimabedingten Umstellungsrisikoprämie, zeigt unser risiko-adjustierter Ansatz eine positive Überschussdifferenz von durchschnittlich 220 Basispunkten der 168 untersuchten Märkte. Durch den Vergleich der erwarteten Rendite (Expected Rate of Return - ERR) mit der erforderlichen Rendite (Required Rate of Return - RRR) klassifizieren wir Märkte als attraktiv, neutral oder weniger attraktiv.
- Die Premium-Einkaufszentren sind derzeit unser attraktivster Sektor, da hier auch künftig die besten Renditen erzielt werden. Da die Renditen im Logistiksektor nach wie vor sinken, werden nun weniger Märkte als attraktiv eingestuft. Unser Inflationsszenario geht von höheren Anleihe- und Immobilienrenditen aus, die sich wie in nachstehender Grafik abgebildet dauerhaft negativ auf alle vier Sektoren auswirken.

EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT: PREMIUMGESAMTRENDITEN NACH IMMOBILIENTYP (2022-26, in %)



Quellen: CBRE und AEW Research & Strategy

WIRTSCHAFTLICHER HINTERGRUND - LEITINDIKATOREN

KRÄFTIGE ERHOLUNG SORGT FÜR INFLATIONSANGST

- Nach dem erfolgreichen Start der Impfprogramme und Wirtschaftshilfen hat das Wirtschaftswachstum positiv überrascht.
- Wir erwarten in unserem aktuellen Ausgangsszenario deshalb für alle 20 untersuchten europäischen Länder ein kräftiges BIP-Wachstum von 5,1% (2021) und 4,8% (2022). Damit liegt das BIP-Wachstum deutlich über den 3,6% und 3,4%, die wir in unserem früheren Ausgangsszenario angenommen hatten.
- Unterbrechungen der globalen Lieferketten infolge der Pandemie, in Kombination mit dieser kräftiger als erwartet ausgefallenen Erholung der Verbrauchernachfrage, haben zu Engpässen bei Rohstoffen, Bauteilen und Personal geführt. Dies hat Ängste vor einer, nicht nur wie zunächst angenommenen, vorübergehenden Inflation geschürt.
- Infolgedessen erfasst unser Inflationsszenario mit einem BIP-Wachstum von 5,4% für 2021 und 5,6% für 2022 in allen 20 betrachteten europäischen Ländern eine etwas kräftigere Erholung. Vor allem aber setzt es die Inflationsrate für 2021 und 2022 mit 2,4% bzw. 2,6% und damit 2,2% bzw. 1,8% höher an, als in unserem aktuellen Ausgangsszenario.

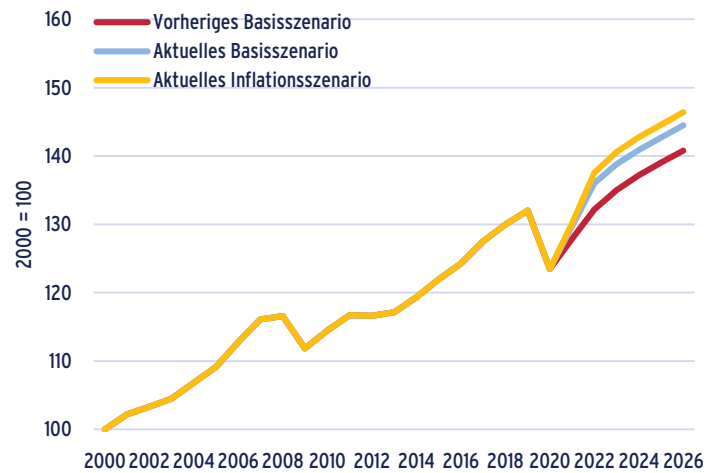
AM STÄRKSTEN BETROFFENE AUSGABEN DÜRFTEN SICH AM DEUTLICHSTEN ERHOLEN

- Am stärksten betroffen von den Corona-Lockdowns waren die Konsumausgaben in der Gastronomie und der Unterhaltungsbranche, dicht gefolgt von der Bekleidungs- & Schuhindustrie, der pharmazeutischen Industrie und dem Gesundheitswesen.
- Tatsächlich konnte der Lebensmittelhandel als einziges Einzelhandelssegment in der Pandemie eine Umsatzsteigerung verzeichnen. Auch mit den Corona-bedingt höheren Kosten dürfte sich die Rentabilität im Lebensmitteleinzelhandel nicht so deutlich verbessert haben wie es das hohe Umsatzwachstum nahe legt.
- Nach 2022 prognostiziert Oxford Economics in allen Einzelhandelssegmenten eine Rückkehr zum langfristigen Wachstumstrend wie vor der Corona-Krise.
- Das heißt, die stärksten Umsatzsteigerungen wird es voraussichtlich in den am schwersten betroffenen Sektoren geben. Demgegenüber dürfte der Lebensmittelhandel zu einem stabilen, wenngleich niedrigeren, Wachstum zurückkehren.

STAATSHILFEN BEGRENZEN ARBEITSLOSIGKEIT

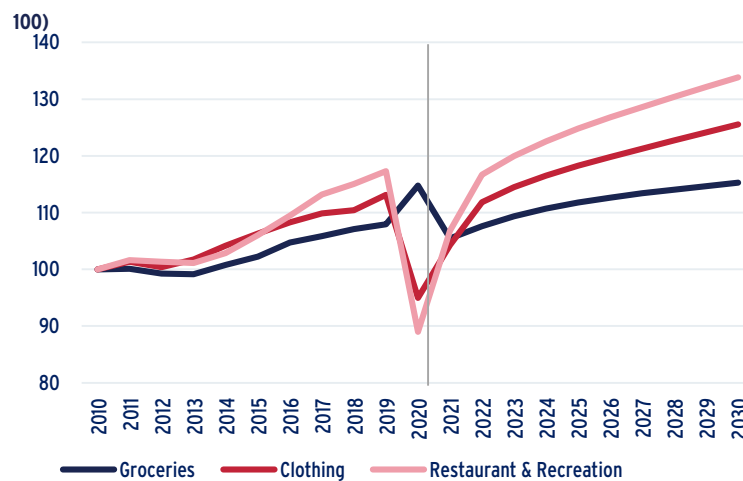
- Trotz der Corona-bedingten Rezession in 2021 und 2022, lag die Arbeitslosenquote in der Eurozone im 3. Quartal 2021 bei 7,7%. Mit einem weiteren Rückgang der Quote bis 2026 auf 6,9% ist zu rechnen. In UK wird die Arbeitslosigkeit voraussichtlich dauerhaft niedrig bleiben.
- Offenkundig konnte die Arbeitslosigkeit wirksam durch staatliche Hilfsmaßnahmen begrenzt werden. Inzwischen hat dies sogar zu einem Arbeitskräftemangel geführt, der den Wirtschaftsaufschwung in einigen Wirtschaftssektoren wie dem Baugewerbe und dem Verkehrswesen gefährdet.
- Wenn einige aufgrund von Schwierigkeiten bei der Kinderbetreuung und gesundheitlichen Bedenken nicht an den Arbeitsplatz zurückkehren wollen, wird die Einstellung der Hilfsmaßnahmen allein keine Abhilfe für Engpässe schaffen.
- Zur Verbesserung der Arbeitsmarkteffizienz müssen von staatlicher Seite, zur Neuverteilung und Verbesserung der Erwerbsquote der Arbeitnehmer, wohl auch technische Fortbildungsangebote und eine Erleichterung der Binnenmigration in Betracht gezogen werden.
- Da einige Löhne aufgrund des Arbeitskräftemangels und der steigenden Inflationsrate zunehmend unter Druck geraten, ist aufgrund der Arbeitslosenzahlen und fehlenden Kapazitäten in der Wirtschaft mit einer insgesamt verhaltenen Entwicklung der Löhne und Gehälter zu rechnen.

EUROPÄISCHER BIP-INDEX (% per annum)



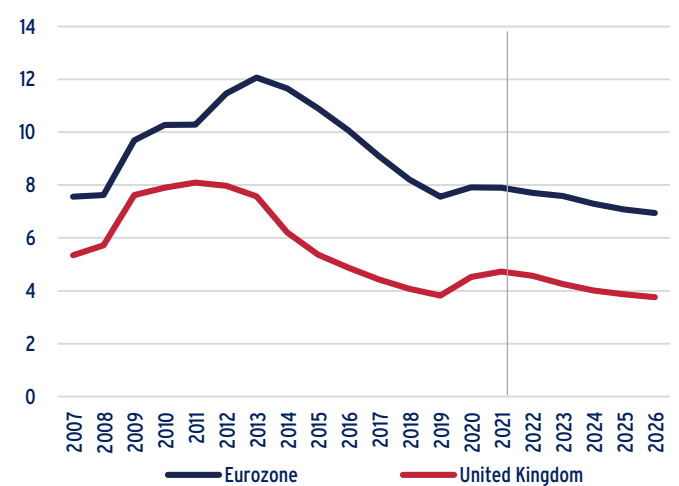
Quellen: Fred St Louis, Oxford Economics und AEW Research & Strategy

KONSUM IN DER EUROZONE - INDEXIERT NACH EINZELHANDELSSEGMENT (2010 = 100)



Quellen: Oxford Economics und AEW Research & Strategy

ARBEITSLOSENQUOTEN (%)



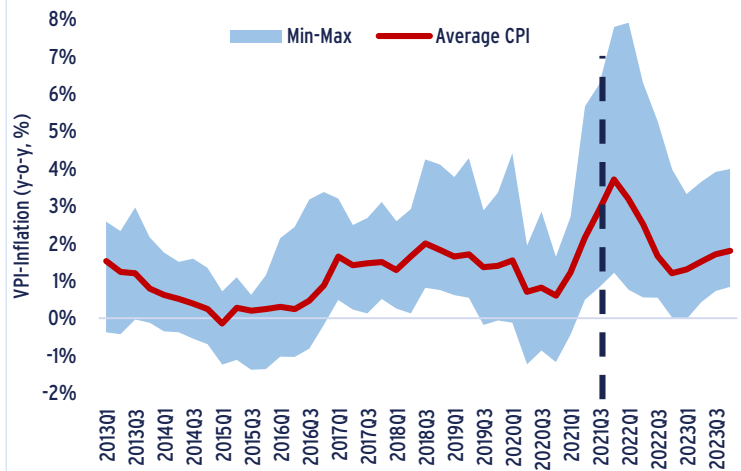
Quellen: Oxford Economics und AEW Research & Strategy

WIRTSCHAFTLICHER HINTERGRUND - INFLATION & ANLEIHERENDITEN

HOHE INFLATION SCHÜRT ÄNGSTE

- Obwohl das Wachstum in China und den USA vorne liegt, haben sich auch das europäische BIP und die Einzelhandelsumsätze erholt, wenngleich ausgehend von einem niedrigen 2020 Basisszenario.
- Infolge anhaltender Unterbrechungen globaler Lieferketten und der Rohstoff-, Bauteile- und Arbeitskräfteknappheit im Zusammenhang mit der Corona-Krise liegt die Inflationsrate über 2% - dem EZB-Ziel.
- Im Vergleich zu den Inflationsraten in den USA und UK, die bei nahezu 5% bzw. 3% liegen - ist dies noch moderat.
- Ende des Jahres 2021 wird der durchschnittliche VPI unserer 19 Länder mit knapp unter 4% seinen Höchstwert erreichen. In einigen MOE-Ländern ist die Inflationsrate allerdings weit höher (siehe Min.-Max.-Spanne).
- Trotz der aktuellen Zahlen, stellen zahlreiche Investoren den einheitlichen Ausblick für längerfristig niedrigere Zinsen in Frage.
- Mit der Festschreibung ihres Inflationsziels über einen längeren Zeitraum räumte die EZB Markt-Befürchtungen vor einer Zinserhöhung kurzfristig aus. Sie folgte damit der US-Notenbank.

DER DURCHSCHNITTLICHE VERBRAUCHERPREISINDEX (VPI) MIT MIN.-MAX.-SPANNE FÜR 19 EUROPÄISCHE LÄNDER 2013-2033



Quellen: Fred St Louis, Oxford Economics und AEW Research & Strategy

INFLATIONSAUSBLICK - OPTIMAL AUSGEWOGEN

- Im 3. Quartal 2021 wurde viel über die Gründe der Inflation diskutiert. Große Aufmerksamkeit erhielt dabei die Flut aktueller Nachrichten über Lieferkettenunterbrechungen und Versand- und Energiekosten.
- Als Reaktion auf den Arbeitskräftemangel und die Preiserhöhungen haben einige Regierungen die Mindestlöhne erhöht. Dadurch könnte der Inflationszyklus weiter angekurbelt werden.
- Es gibt jedoch gute Gründe, warum die Inflation mittelfristig zurückgehen und sich dauerhaft auf moderatem Niveau einpendeln wird.
- Langfristig wird der Welthandel die Kosten für Konsumgüter reduzieren und sobald er wieder anläuft die Inflation senken.
- In den meisten europäischen Volkswirtschaften entstandene größere Produktionslücken dürften nach Behebung der Engpässe die Produktion ankurbeln.
- Letztlich wird die alternde Bevölkerung in Europa etwaige höhere Einnahmen nicht unmittelbar ausgeben, da die in diesem Umfeld benötigte Altersvorsorge die Erhöhung der Geldmenge auf niedrigem Niveau halten wird.
- Wir gehen deshalb davon aus, dass die Wahrscheinlichkeit einer langfristig hohen Inflationsrate bei derzeit 40% liegt.

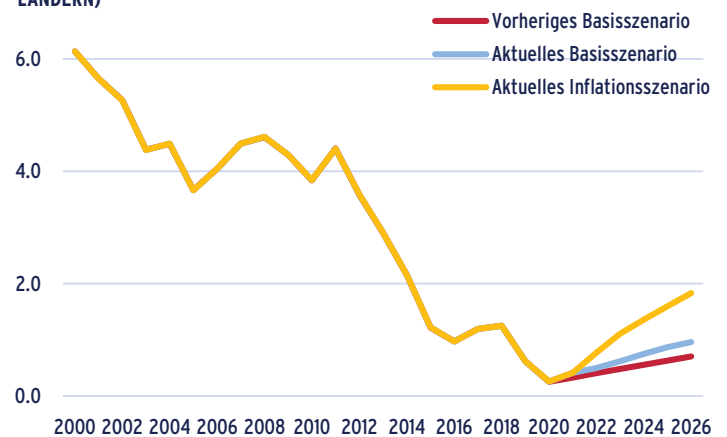
HÖHER ALS ERWARTET	NIEDRIGER ALS ERWARTET
CORONA UNTERBRICHT GLOBALE LIEFERKETTEN & TREIBT DADURCH VERSANDKOSTEN IN DIE HÖHE	KOSTENEINSPARUNGEN KURBELN MITTELFRISTIG NEUSTART DES WELTHANDELS AN
ENERGIE-, MATERIAL-, BAUTEILE- & ARBEITSKRÄFTEKNAPPHEIT BREMST AUFSCHWUNG	ENGPÄSSE WERDEN BEHOBEN & PRODUKTION WIRD GESTEIGERT
NEUE MINDESTLOHNERHÖHUNGEN IN DEUTSCHLAND UND UK KÖNNTEN ÄHNLICHE ENTWICKLUNGEN IN ANDEREN LÄNDERN BEFÖRDERN	HÖHERE PRIVATE ERPARNISSE WERDEN AUFGRUND DES RENTENBEDARFS NICHT AUSGEBEBEN
WAHRSCHEINLICHKEIT	
40%	60%

Quellen: Fred St Louis, Oxford Economics und AEW Research & Strategy

INFLATION KÖNNTE LÄNGERFRISTIG NIEDRIGERER RENDITEN GEFÄHRDEN

- Kürzlich haben wir uns an die durch Swaps implizierte, längerfristig niedrigere Anleiherendite gehalten. Da die Anleihemärkte allerdings vor dem Hintergrund der Inflationsängste bereits Zinserhöhungen einpreisen, ist dies heute möglicherweise nicht mehr adäquat.
- Swap-Investoren bewerten diese, unter Einbeziehung aller verfügbaren Daten, zu möglichen makroökonomischen und politischen Szenarien. Also behalten wir sie in unserem Ausgangsszenario.
- Da makroökonomische Prognosen den Zeitpunkt für die erwartete Normalisierung von Anleiherenditen in den letzten 10 bis 12 Jahren ständig falsch angesetzt haben, haben wir die tatsächlichen Swap-Preise bisher vorgezogen.
- Verglichen mit unserem früheren Ausgangsszenario hat der Swap-Markt allerdings bereits einen leichten Anstieg künftiger Anleiherenditeausweitungen berücksichtigt.
- In unserer Immobilienmarktmodellierung spielt diese Annahme bei längerfristig niedrigeren oder normalisierten Staatsanleiherenditen, unabhängig von veränderter Renditen, eine zentrale Rolle für künftige Immobilienrenditen und Kapitalwerte.

10-JAHRES-STAATSANLEIHERENDITEN (% EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT IN 20 LÄNDERN)



Quellen: xxx

MARKTÜBERSICHT - LOGISTIK & BÜRO

EXTREM NIEDRIGER LEERSTAND BESTÄTIGT CORONA-RESILIENZ

- Trotz der verlängerten Corona-bedingten Lockdowns konnten im europäischen Logistiksektor an allen acht Kernmärkten seit Jahresbeginn Rekord-Flächenumsätze verzeichnet werden.
- Diese kräftige Dynamik beim Flächenumsatz hat zu einem Rückgang der Leerstandsrate auf ein neues Rekordtief von 3,0 % geführt. Damit liegt der Leerstand deutlich unter dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre (5,0%).
- Um der Angebotsknappheit bei modernen Immobilienflächen zu begegnen, wird der Logistikflächenbestand in Europa 2021 voraussichtlich um 5,7% wachsen. Der Zuwachs liegt unter dem durchschnittlichen jährlichen Bestandszuwachs seit 2017.
- Tatsächlich entspricht der für 2021 erwartete Zuwachs von 14 Mio. m² weniger als 65% des tatsächlichen Flächenumsatzes 2020. Dies steht im Einklang mit früheren Jahren und ist kein Anlass zu Besorgnis.
- Befördert wird der hohe Flächenumsatz durch Logistikunternehmer und Einzelhändler, die ihre Omni-Channel-Strategien umsetzen und damit für die Nachfrage nach modernen XXL-Flächen und städtischen Logistikflächen ankurbeln.

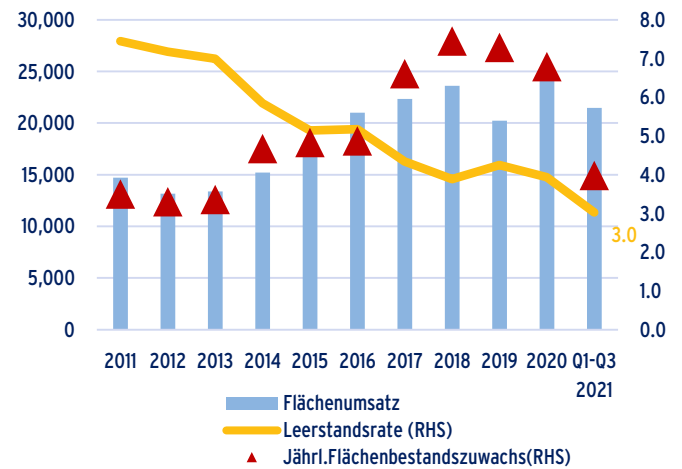
LEICHTINDUSTRIEMIETEN VOR LOGISTIKMIETEN

- Im Leichtindustriesektor werden höhere Premiummieten erzielt als im Logistiksektor, da Leichtindustrie-Gebäude in der Regel kleiner sind, über einen größeren Büroanteil verfügen und in dichter besiedelten urbanen Gebieten liegen, wo die Konkurrenz durch andere Nutzungsarten härter ist.
- In Deutschland und Frankreich liegen die Premiummieten für Leichtindustrieflächen bei durchschnittlich 89 €/m²/p.a., in den Niederlanden bei durchschnittlich 73€/m²/p.a.
- In Deutschland wie in Frankreich liegen die Leichtindustrie-Mieten über den Logistik-Mieten. Die Niederlande sind hier die deutliche Ausnahme.
- Das im Vergleich zu anderen Ländern größere Gefälle zwischen Leichtindustrie- und Logistik-Mieten in Frankreich ist möglicherweise auf die landesweit geringere Besiedlungsdichte zurückzuführen, die niedrigere Logistik-Mieten ermöglicht.
- In Deutschland und Frankreich lagen die Mietanstiege im Premium-Leichtindustriesektor bei 12% und im Premium-Logistiksektor bei 11%. In den Niederlanden stiegen die Mieten im Leichtindustriesektor um 7% und im Logistiksektor um 6% und damit hier stärker als in den meisten Sektoren.

HOME OFFICE-TREND KOMMT BÜROSEKTOR KURZFRISTIG ZUGUTE

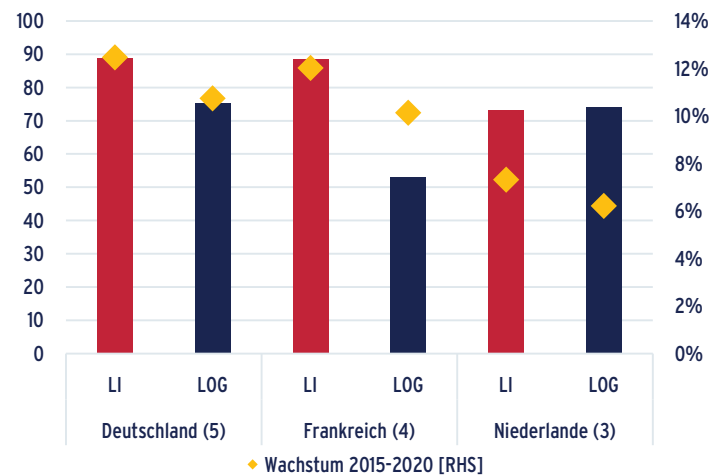
- Während der Corona-Krise hat sich der Anteil der Büroangestellten, die gelegentlich oder regulär im Home Office arbeiten, in allen 27 EU-Mitgliedsstaaten von 28% im Juli 2018 auf 67% in 2020 mehr als verdoppelt.
- Dies führte unmittelbar zu einem Rückgang des Büroflächenumsatzes zwischen 2019 und 2020 um 40% und einem Anstieg der Leerstandsrate Ende des Jahres 2021 um 8,2% gegenüber dem Rekordtief von 5,8% Ende des Jahres 2019.
- Da Mitarbeiter auch künftig noch 50% ihrer Arbeitszeit am Arbeitsplatz verbringen werden, wirkt sich der Home Office-Trend nur mäßig auf die Büroflächennachfrage aus.
- In den nächsten sechs Jahren wird der Flächenbedarf lediglich um 5% und damit weniger als 1% p.a. sinken. Da wir davon ausgehen, dass der Büroflächenbestand in den nächsten fünf Jahren lediglich um durchschnittlich 1,1% wachsen wird, wird die Leerstandsrate in unseren Prognosen nach unten korrigiert.
- Unsere Bewertung der lokalen Marktresilienz unter Berücksichtigung der Kosteneffizienz und Nachfrageelastizität zeigt die Stärke regionaler Kernmärkte wie Marseille, Wien und Kopenhagen und die Schwäche der meisten CEE-Märkten.

JÄHRLICHER LOGISTIKFLÄCHENUMSATZ* ('000 m²), LEERSTANDSRATE UND JÄHRLICHER FLÄCHENBESTANDSZUWACHS (%)



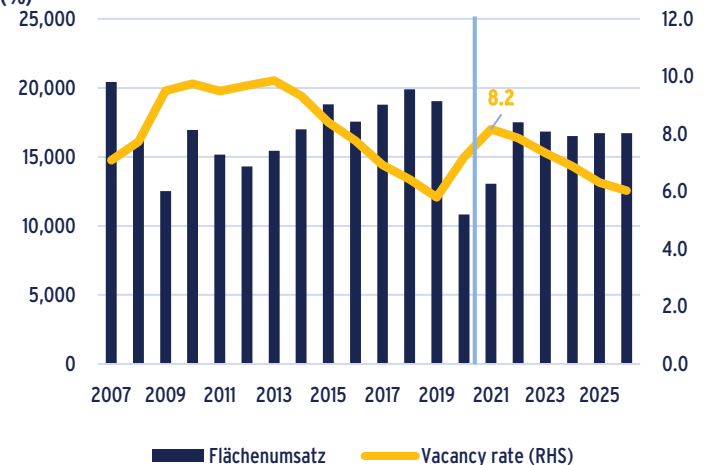
Quellen: CBRE ERIX, BNP RE, JLL, AEW Research & Strategy

PERMIUMMIETEN IM LEICHTINDUSTRIE- VS LOGISTIKSEKTOR (€/M²), 2. Qu. 2020



Quellen: CBRE ERIX, BNP RE, JLL, AEW Research & Strategy

JÄHRLICHER BÜROFLÄCHENUMSATZ IN EUROPA ('000 m²) & LEERSTANDSRATE (%)



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

MARKTÜBERSICHT - BÜRO & EINZELHANDEL

POST-CORONA-HOME OFFICE-TREND SCHWÄCHT SICH AB

- Home Office ist kein neues Corona-Phänomen. Bereits 2018 arbeiteten 28% der Inhouse-Mitarbeiter in den 27 EU-Ländern gelegentlich oder regulär von zu Hause.
- Der Wert basiert auf dem tatsächlichen Home Office-Anteil in Behörden (11%), im IT-Sektor (41%), im Finanzwesen (22%) und in sonstigen Unternehmensdienstleistungen (35%) sowie deren angenommenem Anteil am Bürobeschäftigtenmix.
- Die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Home Office-Praxis zeigen sich in dem Stand vom Juli 2020 für die 27 EU-Länder von 67%, der gegenüber dem Stand vor der Corona-Krise um nahezu 40% gestiegen ist. Die Schwankungsbreite zwischen den Teilsektoren reichte von 55% bei sonstigen Unternehmensdienstleistungen und 73% bei IT- und Finanzdienstleistungen.
- Mit weiteren Lockerungen der Lockdowns und mit steigenden Impfquoten ist in 2024 eine Rückkehr zu Schwankungen zwischen den einzelnen Teilsektoren sowie ein deutlicher Anstieg des Home Office-Anteils auf etwa 37% zu erwarten.

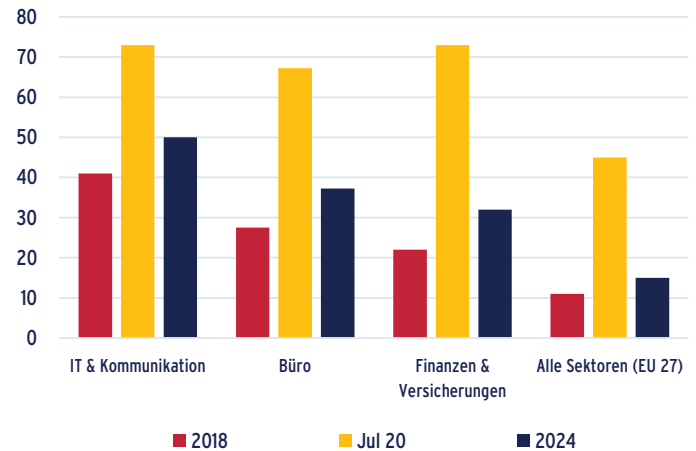
PREMIUM-EINZELHANDELSMIETEN STABILISIEREN SICH

- Der europäische Einzelhandel in den Haupteinkaufstraßen verzeichnete im Zeitraum 2012-15 Mietsteigerungen von 9% p.a. (davon 4% bei Einkaufszentren), die über den Zahlen in den Sektoren Büro und Logistik lagen.
- Nach 2018 drehte sich das Mietwachstum in Spitzeneinkaufszentren negativ, da dieser Teilsektor schwerer von dem wachsenden Anteil des Online-Handels betroffen war und die meisten Einzelhändler in ihren Geschäften mehr auf Qualität als Quantität setzten.
- Zahlreiche Einzelhändler eröffneten oder erweiterten in der Folge so genannte Flagshipstores in zentraler Lage und beförderten damit Mietsteigerungen in Premium-Haupteinkaufstraßen, wenngleich mit verlangsamer Dynamik.
- Die im Zusammenhang mit der Corona-Krise 2020 erfolgten Lockdowns und Schließungen hatten gravierende Auswirkungen auf Spitzenmieten im Einzelhandel in Haupteinkaufstraßen (-16%) und Einkaufszentren (-20%).
- 2020 mussten zahlreiche Einzelhändler Einnahmeeinbußen hinnehmen. Viele waren gezwungen ihre Ladenfläche zu verkleinern, und einige Läden mussten sogar schließen.
- Nach überstandener Corona-Krise erwarten wir, dass Wiedereröffnungen zur Verbesserung der Mietinkassoquote, zur Belebung der Mieterbonität und zur Stabilisierung von Spitzenmieten beitragen.

IN UK WEISEN EHEMALIGE EINKAUFSZENTREN ALS KONVERSIONSFLÄCHEN DEN WEG IN DIE ZUKUNFT

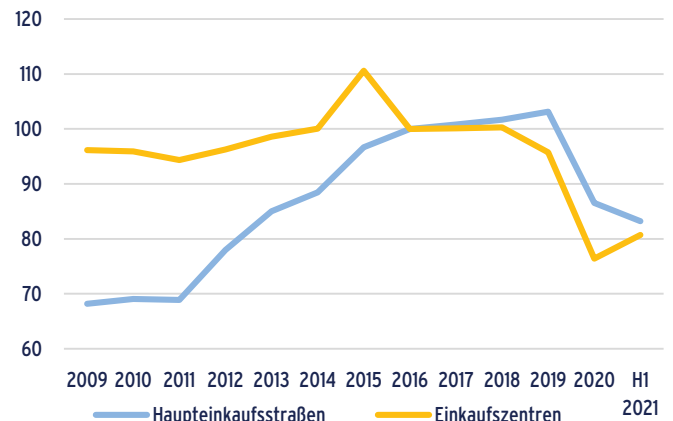
- In UK liegt der Anteil der Kaufabschlüsse für Einkaufszentren zu Konversions-, Sanierungs- und Renovierungszwecken derzeit über dem kontinentaleuropäischen Durchschnitt.
- Der höhere und stabilere Anteil der Konversions- und Sanierungsabschlüsse in Europa bis 2018 ist ein Beleg für das Engagement der Investoren für die Modernisierung bestehender Einkaufszentren im Vergleich zu UK.
- Attraktivere Renditen im UK-Sekundärmarkt haben zu diesem Anstieg bei den Konversionsflächen etc. geführt. Dies zeigt, dass unter Druck geratene Preise Investoren attraktive Chancen bieten, die in der Lage sind, diese Veränderungen vorzunehmen. Dies ist für Eigentümer sowohl in UK als auch in Gesamteuropa sinnvoll.
- Es ist unwahrscheinlich, dass all diese Transaktionen auf eine vollständige Umwandlung in Wohnimmobilien, städtische Logistik- oder Büroflächen abzielen. Innovative Eigentümer werden sich allerdings um eine Reduzierung des bestehenden Einzelhandelselements bemühen und insbesondere in der Zeit nach Corona attraktive Mischlaggen schaffen.

LANGFRISTIGE HOME OFFICE-TRENDS & CORONA-EFFEKT 2020 NACH BÜROBESCHÄFTIGUNGSSEKTOR IN DEN EU-27



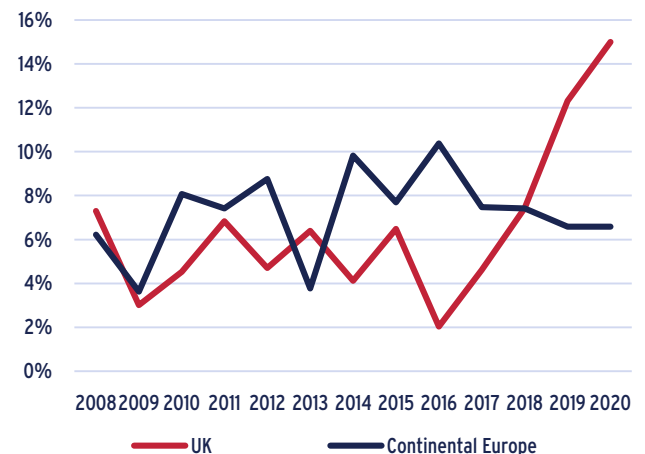
Quellen: CBRE, Eurofound, Eurostat, IRIX und AEW Research & Strategy

SPITZENMIETEN ANSTIEG IM EINZELHANDELSSEKTOR (HIGH STREET UND EINKAUFSZENTREN) - EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT (7 LÄNDER, INDEX 100 = 2016)



Quellen: CBRE ERIX, RCA und AEW Research & Strategy

ANZAHL DER KAUFABSCHLÜSSE FÜR EINKAUFSZENTREN ALS KONVERSIONS- & RENOVIERUNGSFLÄCHEN (% DER EZ-ABSCHLÜSSE)



Quellen: CBRE ERIX, RCA und AEW Research & Strategy

MARKTÜBERSICHT - WOHNIMMOBILIEN & MIETZUWACHS

MIETZUWACHSPROGNOSE FÜR DEN WOHNIMMOBILIENSEKTOR BEI 2,6%

- Nach der Bewertung des Nachfrage- und Angebotsgleichgewichts auf dem Markt, präsentieren wir unsere ersten, paneuropäischen Prognosen für Spitzenmieten im Wohnimmobiliensektor. Unsere Prognosen beziehen sich auf Neubauwohnungen, da wir davon ausgehen, dass diese von Mietpreisbindungsmechanismen ausgenommen sind.
- Zwischen 2022 und 2026 wird der durchschnittliche Mietzuwachs im Premiumwohnimmobiliensektor voraussichtlich bei 2,6% p.a. liegen. In diesem Sektor liegt der Mietzuwachs über der Inflationsrate in unserem Ausgangsszenario (1,8% p.a.). Allerdings liegt der Mietzuwachs leicht unter dem letzten Fünf-Jahres-Durchschnitt (3,5% p.a.).
- In den regionalen Städten Manchester, Lyon und Birmingham wird der Anstieg prozentual voraussichtlich höher ausfallen, da die Mietniveaus hier üblicherweise niedriger sind als in den Hauptstädten.
- Demgegenüber werden die Zuwachsraten infolge der schwächeren demographischen Entwicklung in den Städten im Süden Europas, laut unserer Prognose, unter dem europäischen Durchschnitt liegen.

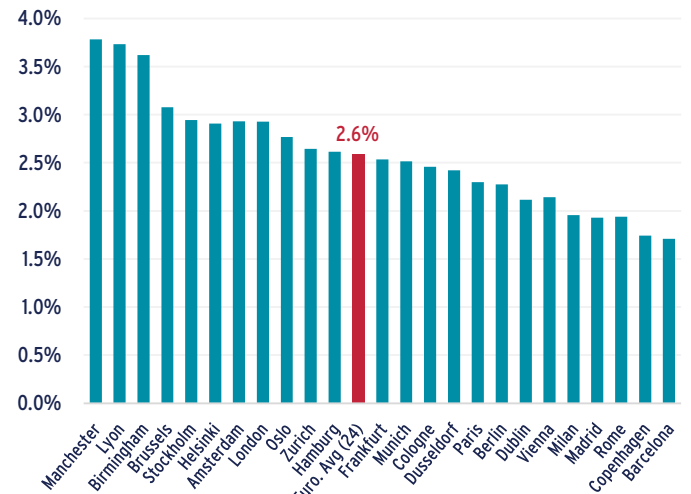
MIETERFREUNDLICHKEIT SCHRECKT INVESTOREN NICHT AB

- An den europäischen Wohnimmobilienmärkten gelten äußerst unterschiedliche mietrechtliche Vorschriften. Der OECD-Index gibt an, welche Märkte am vermietetfreundlichsten - UK & Irland - und welche am mieterfreundlichsten sind - Schweden & Deutschland, die zu den größten institutionellen Wohnimmobilien-Investmentmärkten gehören.
- Mieterfreundliche Länder verzeichnen in der Regel weniger häufig Mieterwechsel und bilden deshalb weit sicherere und vorhersehbarere Einnahmequellen für Investoren.
- Infolgedessen stellen mietrechtliche Vorschriften nicht per se ein Risiko dar, solange die Vorschriften in der Preisbildung berücksichtigt sind. Das erklärt, warum die mieterfreundlichsten Länder Schweden und Deutschland gleichzeitig die größten institutionellen Investmentmärkte für Wohnimmobilien sind.
- Sorgen um die Bezahlbarkeit von Wohnraum rücken die Wohnungspolitik in Europa immer wieder ganz oben auf die Agenda und müssen gewissenhaft beobachtet werden, um Veränderungen frühzeitig zu erkennen.

SOLIDE WOHNIMMOBILIEN- & LOGISTIKMIETEN NACH CORONA

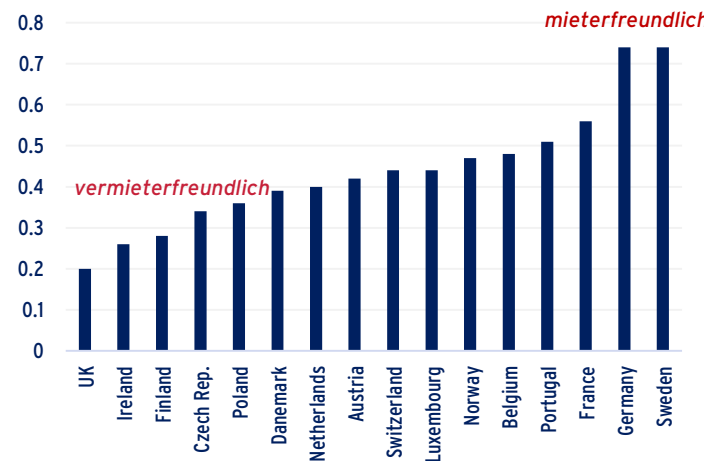
- Auf der Grundlage unserer makroökonomischen Szenarien und aktueller Marktdaten weisen unsere überarbeiteten Mietzuwachsprognosen den Wohnimmobiliensektor und den Logistiksektor als resilienteste Sektoren bei den Mietzuwächsen aus.
- Trotz der Verbesserung unserer prognostizierten Logistikmieten um 2,2% p.a., belegen unsere neu hinzugekommenen Wohnimmobilienmarktmieten mit einem jährlichen Zuwachs von 2,6%, in den nächsten fünf Jahre den Spitzenplatz.
- Ausgehend von der Annahme, dass der Boom im Online-Handel anhält, stimmen unsere aktuellen Prognosen nach wie vor mit unserem Halbjahres-Update überein, das für unsere beiden aktuellen Szenarien von einem Zuwachs von über 1,5% ausgeht.
- Nachdem die Auswirkungen im Einzelhandelssektor im Zweijahreszeitraum 2020-21 gravierender waren als angenommen, zeigen auch unsere 5-Jahres-Prognosen für die Teilsektoren High Street-Einzelhandel und Einkaufszentren 2022 noch negative Mietzuwächse.
- Neuverhandlungen bei Mietverträgen auf breiter Basis dürften nachhaltigere Mietverträge ermöglichen und die strukturelle Anpassung des Sektors an die Zeit nach Corona erleichtern.

SPITZENMIETEN IM WOHNIMMOBILIENSEKTOR (% p.a.) - 2022-2026



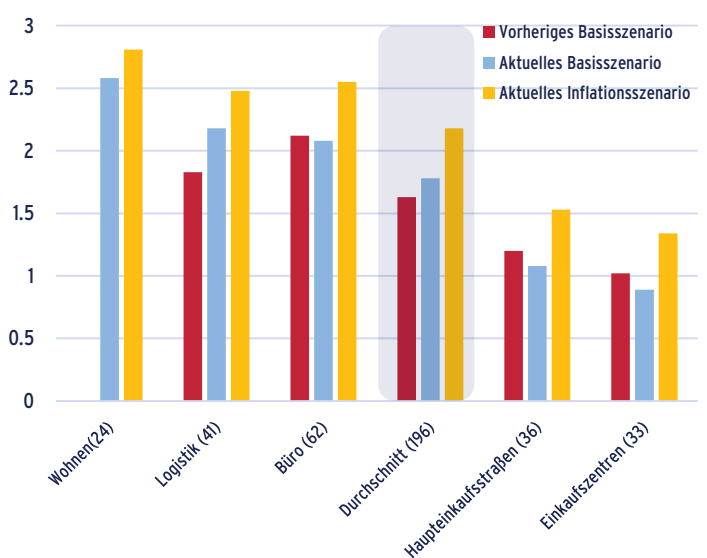
Quellen: OECD, Catella und AEW Research & Strategy

INDEX MIETRECHTLICHE VORSCHRIFTEN



Quellen: OECD, Catella und AEW Research & Strategy

EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT: SPITZENMIETZUWACHS NACH IMMOBILIENTYP IN DEN NÄCHSTEN 5 JAHREN (22-26, %)



Quellen: CBRE und AEW Research & Strategy

MARKTÜBERSICHT - INVESTMENTVOLUMEN & RENDITEN

ERHOLUNG DER INVESTMENTVOLUMEN: LOGISTIK & WOHNIMMOBILIEN FÜHREND

- Aktuelle RCA-Daten weisen einen Zuwachs aus bei den Investmentvolumen seit Jahresbeginn 2021 von 8% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. In 2020 wurde hingegen ein Rückgang von 23% gegenüber 2019 verzeichnet.
- Ein kräftiger Anstieg der Investmentvolumen im 3. Quartal 2021 von 21% seit Jahresbeginn in Höhe von 64,4 Mrd. € bestätigt die Erwartung, dass sich die Investmentvolumen 2021 auf rund 270 Mrd. € belaufen werden.
- 2021 stiegen die Investmentvolumen seit Jahresbeginn sektorübergreifend, im Logistiksektor um 85% und im Wohnimmobiliensektor um 36%. Ein rückläufiger Trend war demgegenüber im Einzelhandels- (-46%) und im Bürosektor (-26%) verglichen mit den jeweiligen Durchschnittszahlen vor der Corona-Krise 2015-19 zu verzeichnen.
- Unter den führenden Ländern haben Dänemark, Schweden und Norwegen ihre durchschnittlichen Jahresvolumen vor der Krise bereits übertroffen.
- Zu den Nachzüglern gehören Belgien, die Niederlande, Österreich und Finnland, die nach wie vor zwischen 53% und 25% unter ihrem durchschnittlichen Investitionsvolumen vor der Krise bleiben.

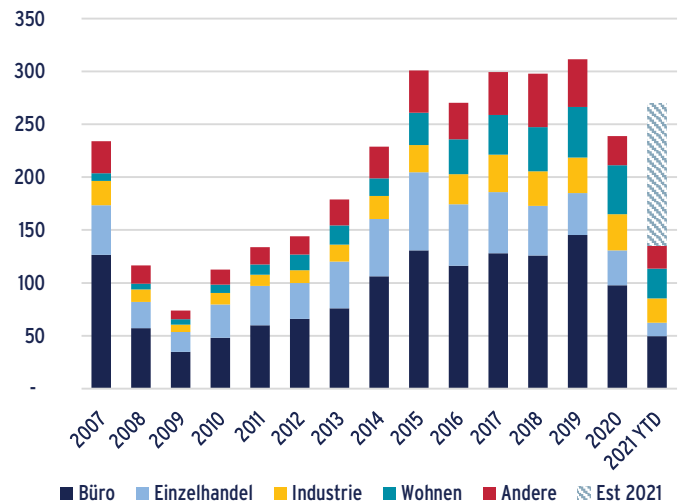
RENDITEKOMPRESSION IM EINZELHANDEL NACH NEUBEWERTUNG

- 2021 bewegten sich die Renditen auf verschiedene Immobilientypen auseinander, da die Segmente unterschiedlich stark von der Pandemie betroffen waren.
- Im Logistiksektor sanken die Premiumrenditen 2021 trotz Rezession weiter um durchschnittlich 50 Basispunkte, während die Renditen auf Büroimmobilien in den letzten Jahren stabil bei durchschnittlich 3,9% lagen.
- Gleichzeitig wurde die bereits bestehende Renditeausweitung bei den Einkaufszentren durch die Corona-Krise noch um durchschnittlich weitere 15 Basispunkte verschärft.
- Seit 2018 ist eine Renditeausweitung um über 120 Basispunkte bei Premium-Einkaufszentren und um 50 Basispunkte im High Street-Einzelhandel zu beobachten.
- Die deutliche Neubewertung im Einzelhandel in den letzten drei Jahren hat dazu geführt, dass im Einzelhandel eine Renditekompression zwischen 15 und 30 Basispunkten in den nächsten fünf Jahren erwartet wird.
- In den Sektoren Wohnimmobilien und Büro dürfte die Renditeausweitung in den nächsten fünf Jahren mit 15 Basispunkten bzw. 5 Basispunkten etwas geringer ausfallen. Für den Logistiksektor wird im selben Zeitraum eine weitere Renditekompression von über 5 Basispunkten prognostiziert.

INFLATION UNGÜNSTIG FÜR IMMOBILIENRENDITEN

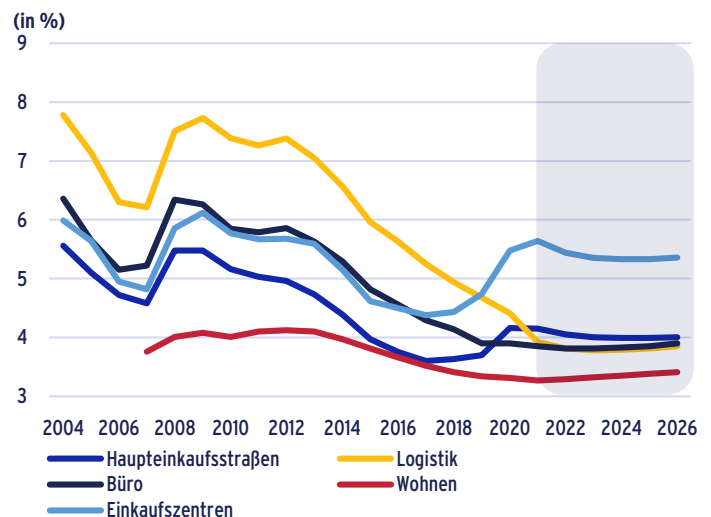
- Aufgrund ihrer aktuell attraktiven Renditen und der prognostizierten Renditekompression wird die durchschnittliche Rendite im Teilsektor Einkaufszentren in den nächsten fünf Jahren bei 7,4% p.a. liegen. Damit wird in diesem Teilsektor die höchste Rendite von allen untersuchten Sektoren erzielt.
- Aufgrund der begrenzten weiteren Kompression der rekordtiefen Renditen zeigen sich die Premiumlogistikrenditen mit 6,5% p.a. nach wie vor resilient gegenüber den Auswirkungen der Corona-Krise.
- Bei den Büro-Renditen wurden langfristige Auswirkungen des Home Office-Trends auf die Mietzuwächse sowie die erwartete künftige Renditeausweitung einbezogen.
- Wir weisen darauf hin, dass unsere Gesamtrenditeberechnung nun auf aktuellen Premiummarktmieten beruht und nicht mehr die längerfristigen historischen Mieten für die einzelnen Sektoren berücksichtigt, wobei Sektoren mit deutlichen Mietrückgängen in den letzten Jahren bevorzugt werden.
- Unser Inflationsszenario zeigt ungünstige Renditen im Vergleich zum Ausgangsszenario hauptsächlich infolge der damit verbundenen Ausweitung der Renditen (siehe oben).

JÄHRLICHE INVESTITIONSVOLUMEN IN EUROPA NACH IMMOBILIENTYP (in MRD. €)



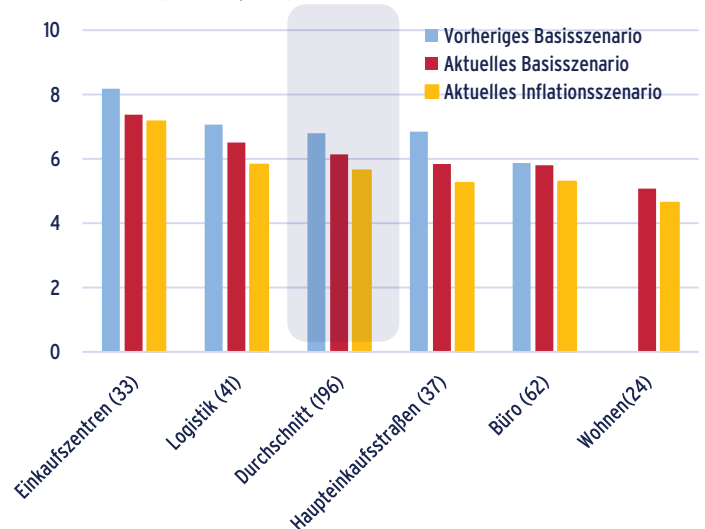
Quellen: OECD, Catella und AEW Research & Strategy

DURCHSCHNITTLICHE PREMIUMRENDITEN IN EUROPA NACH IMMOBILIENSEKTOR (in %)



Quellen: OECD, Catella und AEW Research & Strategy

EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT: PREMIUMGESAMTRENDITEN NACH IMMOBILIENTYP (2022-26, in %)



Quellen: CBRE und AEW Research & Strategy

UPDATE RELATIVER WERT

KLIMARISIKO TUT ATTRAKTIVITÄT KEINEN ABRUCH

- Auch hier beruht unser risiko-adjustierter Renditeansatz auf einem Vergleich zwischen der erforderlichen Rendite (RRR) und der erwarteten Rendite (ERR) für die nächsten fünf Jahre.
- Unsere Grafik zeigt, dass die auf Basis des Durchschnittswerts aus unseren 168 europäischen Märkten ermittelte RRR bei 345 Basispunkten und die ERR bei 565 Basispunkten liegt. Im Durchschnitt weist die ERR eine positive Überschussdifferenz von 220 Basispunkten gegenüber der RRR auf. In unserem Halbjahresausblick lag die Überschussdifferenz noch bei 134 Basispunkten.
- Die Liquiditätsprämie und die Nettoabschreibung sind die größten Elemente der RRR. Den geringsten Anteil haben der risikofreie Zinssatz (bei null für negative Zinsen gedeckelt) und die Volatilitätsprämie.
- Erstmals fügen wir dem RRR eine Umstellungsprämie hinzu, basierend unserer Stadt- und Sektor-spezifischen Bewertung klimabedingter Umstellungsrisiken (für eine ausführlichere Beschreibung siehe unser Mai-21-Report).
- Durch Vergleich der erwarteten Rendite (ERR) mit der erforderlichen Rendite (RRR) klassifizieren wir Märkte als attraktiv, neutral oder weniger attraktiv.

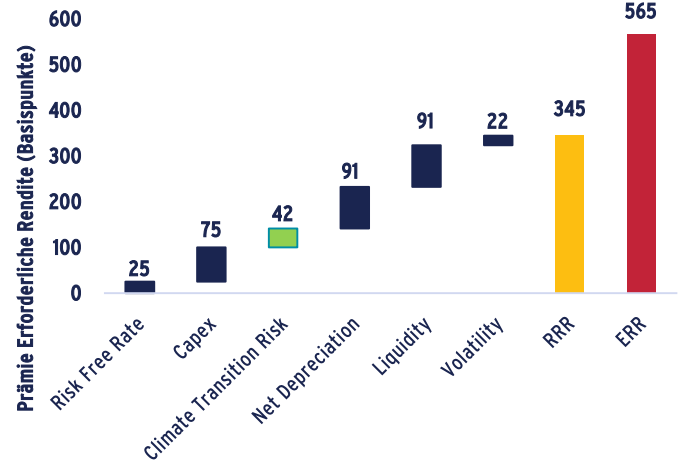
EINZELHANDEL ZEICHNET SICH ALS SEKTOR MIT DEN GRÖßTEN VERBESSERUNGEN AUS

- Nachdem wir diese Analyse nun seit drei Jahren vornehmen, betrachten wir die Ergebnisse auf Sektor-Ebene für Europa in unserem Ausgangsszenario im Zeitablauf. Da der Wohnimmobiliensektor zunächst nicht berücksichtigt wurde, bleibt er hier ebenfalls unberücksichtigt.
- Aufgrund seiner Renditeausweitung in den letzten zwei Jahren und der prognostizierten Renditekompression in den nächsten Jahren, ist der Einzelhandelssektor derzeit der attraktivste Sektor. 56 der 64 untersuchten Märkte gelten, auf der Grundlage unserer Methode, als attraktiv.
- Da im Logistiksektor in den letzten drei Jahren durchweg eine Renditekompression zu beobachten war, sind in unserer aktuellen Bewertung allerdings nicht alle Logistikmärkte als attraktiv klassifiziert. 27 der 37 untersuchten Märkte werden als attraktiv klassifiziert, so dass eine ausreichend große Auswahl besteht.
- Schließlich ist der Bürosector betroffen, da mehr Märkte als neutral klassifiziert sind. Zurückzuführen ist dies auf die Auswirkungen des Home Office-Trends auf die Mietzuwacherwartungen mehrerer Märkte. Trotz der negativen Home Office-Auswirkungen, sind 19 der 43 untersuchten Büromärkte nach wie vor attraktiv.

INFLATION TRIFFT WOHNIMMOBILIENSEKTOR AM STÄRKSTEN

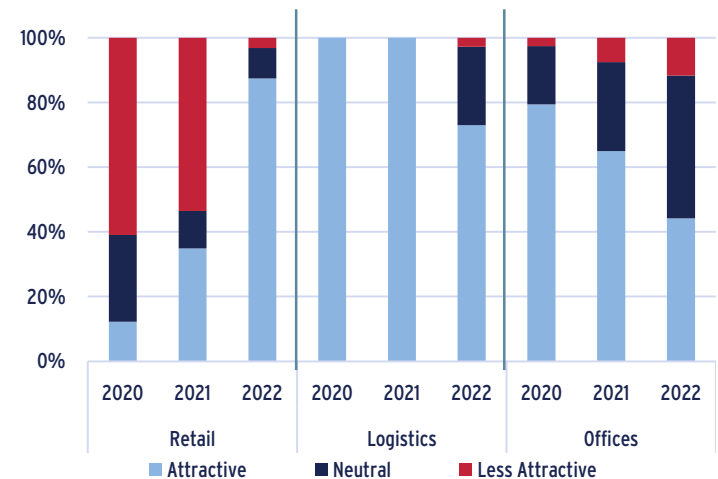
- Betrachten wir die Differenz zwischen unserem Ausgangsszenario und dem Inflationsszenario, stellen wir fest, dass die Auswirkungen einigermaßen gleichmäßig über die einzelnen Sektoren verteilt sind.
- Insgesamt nimmt unser Inflationsszenario höhere Anleihe- und Immobilienrenditen an, die nicht ausreichend durch höheres Wirtschaftswachstum und Inflation kompensiert werden.
- Dies ist sinnvoll, da Renditebewegungen insbesondere in dem aktuellen Niedrigzinsumfeld erheblichere Auswirkungen auf Kapitalwerte und Gesamtrenditen haben als Veränderungen des BIP und des Mietzuwachses..
- Da der Wohnimmobiliensektor anfangs die niedrigsten Renditen von allen Sektoren erzielt, erstaunt es nicht, dass dieser im Inflationsszenario am stärksten von der Renditeausweitung betroffen ist.

ERFORDERLICHE RENDITE (RRR) VS ERWARTETE RENDITE (ERR) EINSCHLIEßLICH KLIMABEDINGTER UMSTELLUNGSRIKOPRÄMIE - ALLE IMMOBILIENTYPEN



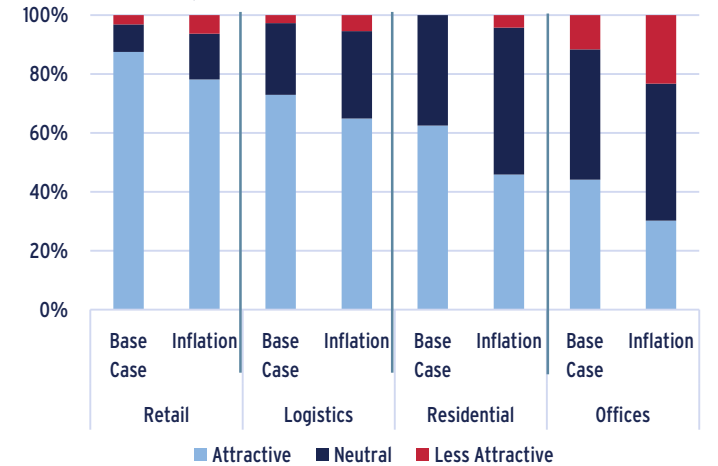
Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Research & Strategy

% SEKTORMÄRKTE NACH ATTRAKTIVITÄT (AKTUELLE AUSGANGSSZENARIEN VS AUSGANGSSZENARIEN FRÜHERER JAHRE)



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

% SEKTORMÄRKTE NACH ATTRAKTIVITÄT (AKTUELLES AUSGANGS- & INFLATIONSSZENARIO)

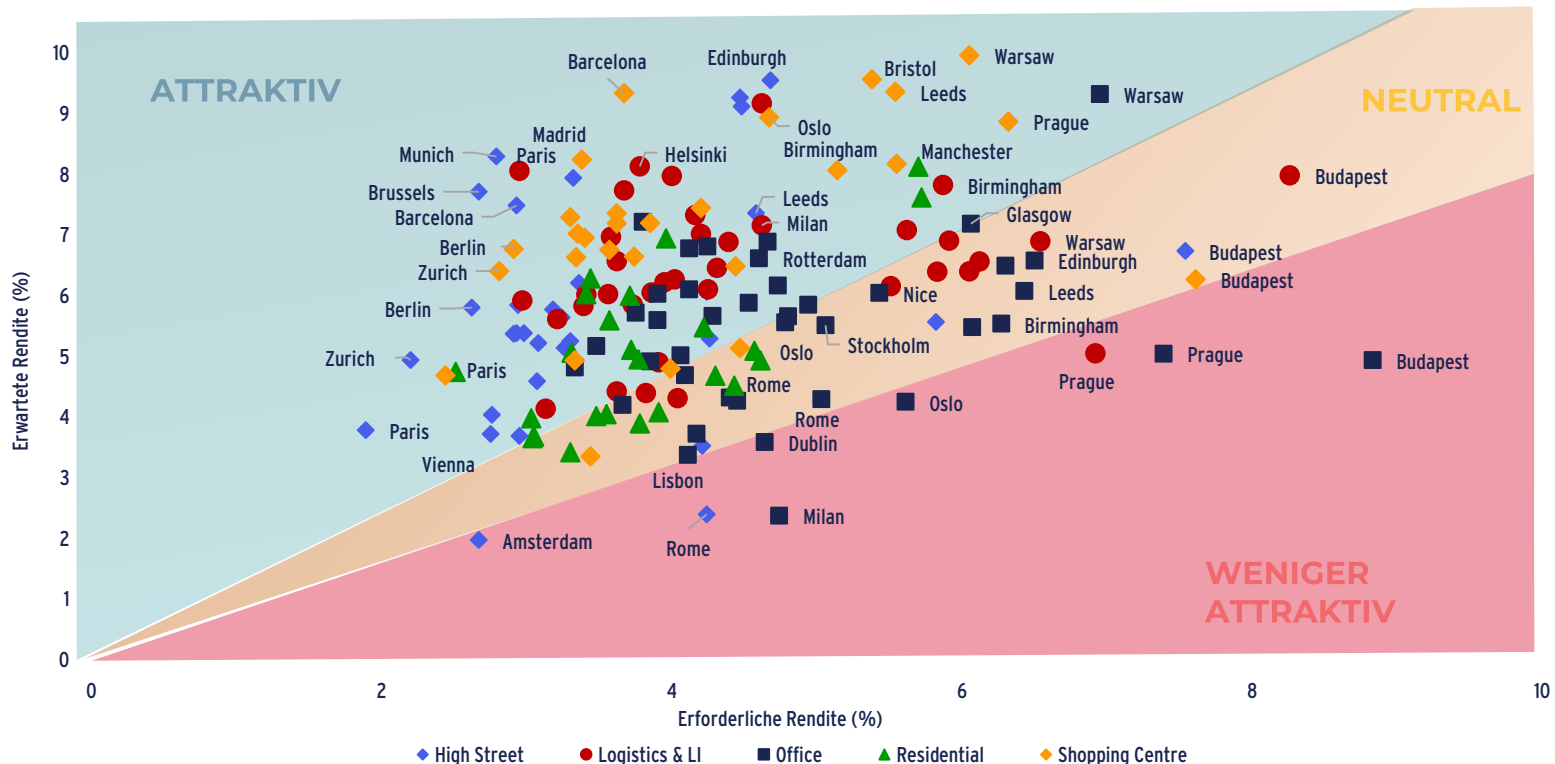


Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Research & Strategy

UPDATE RELATIVER WERT (AUSGANGSSZENARIO)

- Auch hier kann das Streudiagramm wie folgt interpretiert werden: Auf der horizontalen Achse sehen wir die erforderliche Rendite (RRR) und auf der vertikalen Achse die erwartete Rendite (ERR) bezogen auf die nächsten fünf Jahre. Der gelbe Hintergrund markiert eine Spanne von 20%, die der Differenz zwischen beiden Renditen entspricht und eine angemessene Spanne darstellt, innerhalb welcher die Märkte weder über- noch unterbewertet sind.
- Infolgedessen sind die Märkte innerhalb dieser mittleren gelben Spanne als neutral gekennzeichnet. Die Märkte im grünen Bereich weisen ERR, die ausreichend über dem RRR liegen, als attraktiv aus. Die Märkte in der roten Zone sind als weniger attraktiv klassifiziert, da ihr ERR nicht der RRR entspricht.
- Betrachten wir die Grafik in unserem Ausgangsszenario, stellen wir vor allem eine Erhöhung in der Zahl der klassifizierten Märkte fest. Unser erweitertes Universum aus 168 Märkten, gegenüber 106 Märkten im April 21, ist hauptsächlich der Einbeziehung von 24 Wohnimmobilienmärkten geschuldet.
- Das Streudiagramm zeigt auch die Stärke der Teilsektoren Einkaufszentren, High Street und des Logistiksektors und die am wenigsten attraktiven Märkte Büro und High Street-Einzelhandel.
- Die spanischen und regionalen UK-Einkaufszentrumsmärkte zeichnen sich gegenüber den Spitzenreitern durch ihre risiko-adjustierten Renditen aus, und auch der Logistikmarkt Paris bleibt weiterhin attraktiv.
- Im Bürosektor bleibt es schließlich bei dem uneinheitlichen Bild, da die Märkte unterschiedlich stark von den Home Office-Effekten betroffen sind und italienischen Märkte offenbar weniger resilient sind als die großen Gateway-Städte. Somit bestätigt sich das Bild, dass wir in unserem Home Office-Sonderreport vom März gezeichnet haben. .

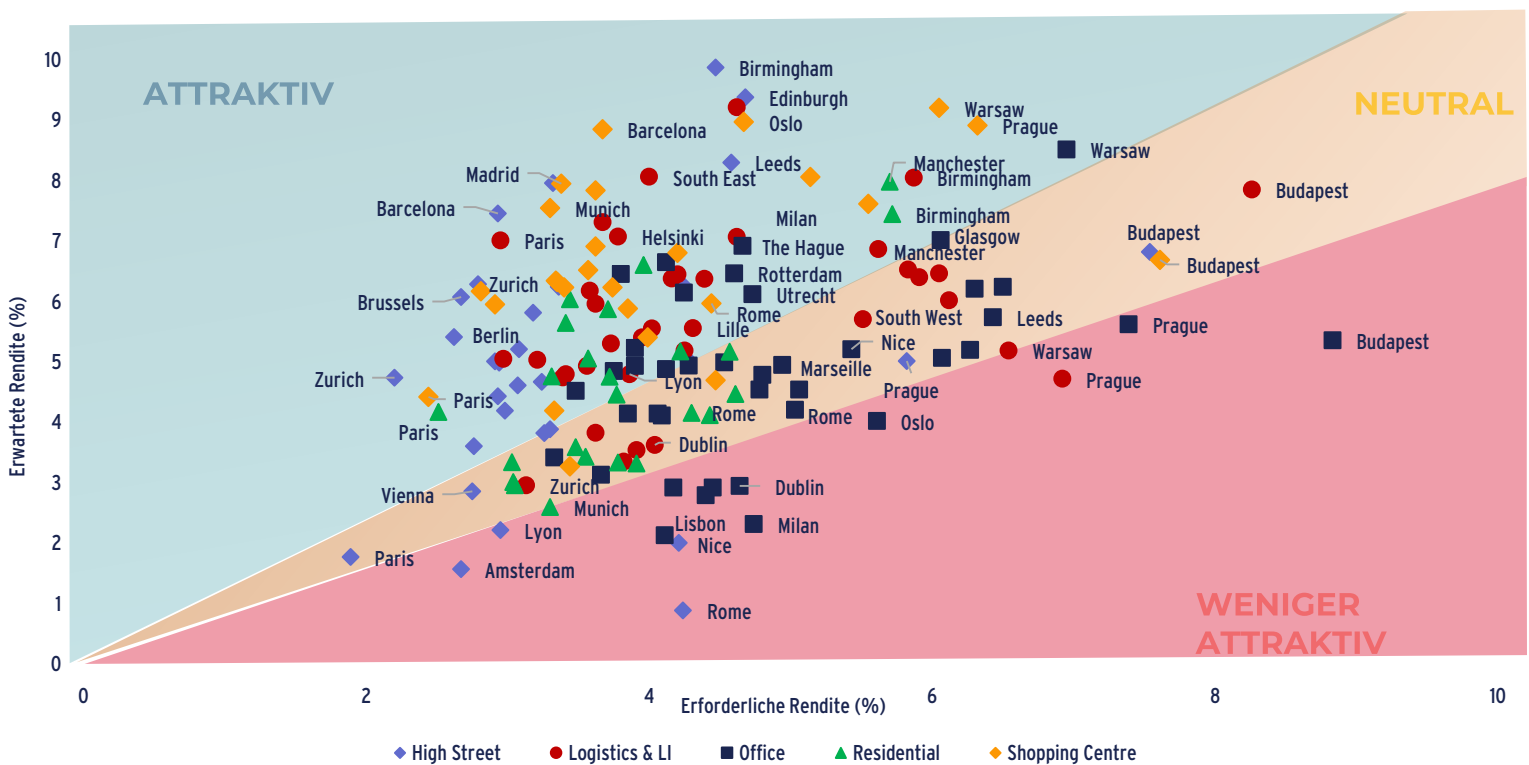
AUSGANGSSZENARIO 2022-26 - ERWARTETE VS ERFORDERLICHE RENDITEN



UPDATE RELATIVER WERT (INFLATIONSSZENARIO)

- Das Streudiagramm in unserem Inflationsszenario zeigt die anhaltende Stärke der meisten Einkaufszentrums-, High Street-, Einzelhandels- und Logistiksektoren im Vergleich zum Ausgangsszenario auf der vorherigen Seite.
- Mehr und mehr Büro- und High Street-Einzelhandelsmärkte rutschen in die weniger attraktive Klassifikation ab.
- Die spanischen und regionalen UK Einkaufszentrumsmärkte zeichnen sich im Vergleich zum Ausgangsszenario gegenüber den Spitzenreitern nach wie vor durch ihre risiko-adjustierte Renditen aus.
- Noch ausgeprägter zeigt sich schließlich das uneinheitliche Bild im Bürosektor, wo die CEE-Märkte und die italienischen Märkte am stärksten von der Renditeausweitung betroffen sind.

INFLATIONSSZENARIO 2022-26 - ERWARTETE VS ERFORDERLICHE RENDITEN



ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Investment Manager mit 75,4 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 30. Juni 2021). Mit über 750 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 36,6 Milliarden Euro, welches in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 30. Juni 2021). 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



IRÈNE FOSSÉ MSC

Director
Tel. +33 (0)1 78 40 95 07
irene.fosse@eu.aew.com



KEN BACCAM MSC

Director
Tel. +33 (0)1 78 40 92 66
ken.baccam@eu.aew.com



SMAIL MEJRI

Data Analyst
Tel. +33 (0)1 78 40 39 81
smail.mejri@eu.aew.com



RUSLANA GOLEMDJIEVA

Analyst
Tel. +44 (0)20 7016 4832
ruslana.golemdjieva@eu.aew.com

KONTAKT INVESTOR RELATIONS



MINA KOJURI

Director
Tel. +44 (0)20 7016 4750
mina.kojuri@eu.aew.com



BIANCA KRAUS

Executive Director
Tel. +49 893 090 80 710
bianca.kraus@eu.aew.com

LONDON

AEW
33 Jermyn Street
London, SW1Y 6DN
VK

PARIS

AEW
22 rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris
FRANKREICH

DÜSSELDORF

AEW
Steinstraße, 1-3
D-40212 Düsseldorf
DEUTSCHLAND

Diese Veröffentlichung dient als Informationsquelle, die Investoren bei ihren eigenen Anlageentscheidungen unterstützen soll, und stellt keine Anlageberatung für einen bestimmten Investoren 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 beläufig 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.