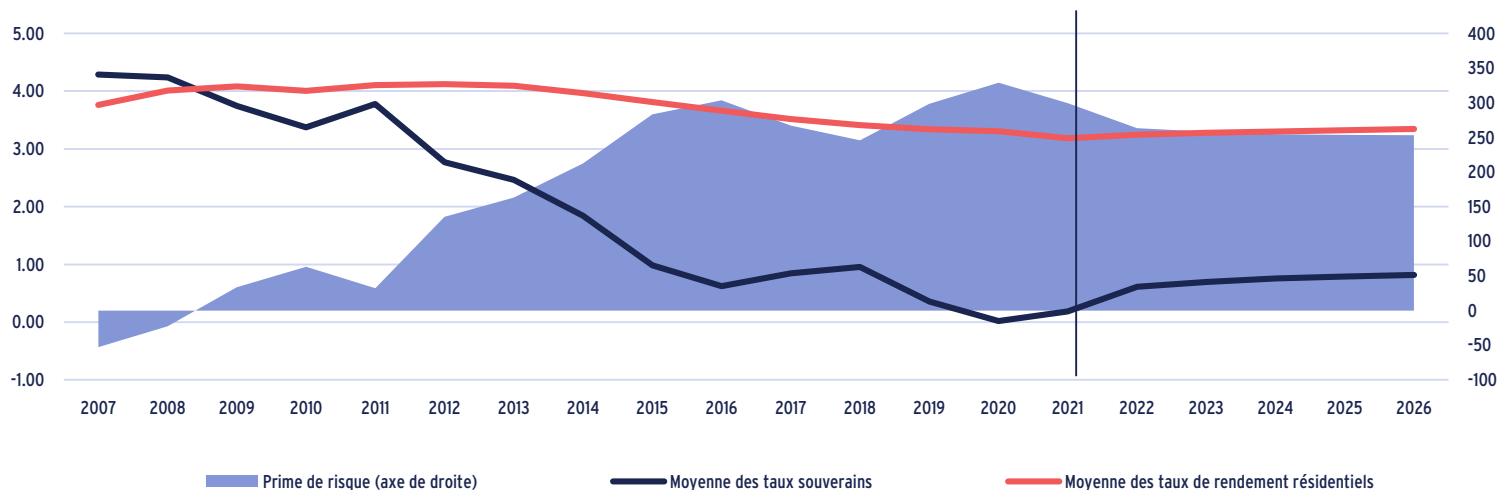


MALGRÉ UNE INFLATION PLUS ÉLEVÉE, L'ÉCART ENTRE TAUX DE RENDEMENT RÉSIDENTIELS ET OBLIGATAIRES DEVRAIT RESTER ATTRACTIF

- La récente augmentation de l'inflation affecte l'immobilier résidentiel de différentes manières :
 - La capacité des ménages à payer des loyers résidentiels plus élevés à court terme est réduite tant que la croissance des salaires demeure modérée.
 - Les coûts de construction augmentent, ce qui pourrait limiter une offre déjà restreinte sur les marchés à faible taux de vacance.
 - La nouvelle réglementation environnementale RE2020, qui prend pour la première fois en compte l'ensemble des émissions de GES des bâtiments neufs au cours de leur cycle de vie, de la phase de construction à la démolition, sont susceptibles d'augmenter encore les coûts de construction.
 - La hausse des prix de l'énergie et des matières premières se traduit par une augmentation des prix des travaux d'entretien et de rénovation, ce qui aura un impact négatif sur les revenus locatifs nets.
- Malgré ces effets inflationnistes, le déséquilibre existant entre l'offre et la demande devrait se poursuivre, voire s'aggraver. Sur cette base, nos dernières prévisions de croissance des loyers résidentiels pour 2022-26 s'établissent à 2,6% par an, ce qui reste supérieur à l'inflation (2,4% par an).
- Les investissements résidentiels seront influencés par les perspectives des rendements obligataires et immobiliers. Dans notre scénario de stagflation, la BCE devrait maintenir des hausses de taux d'intérêt plus limitées (plus bas pour plus longtemps) que la Bank of England et la Fed. Ce scénario s'explique aussi également par la faible inflation liée aux salaires en Europe.
- En conséquence, les taux de rendements résidentiels devraient afficher des augmentations limitées par rapport aux niveaux actuels au cours des cinq prochaines années, la croissance des valeurs en capital se maintenant mais étant plus faible qu'au cours des cinq années précédentes.
- Du côté des revenus, l'écart entre les taux de rendement résidentiels et les taux de rendement des obligations d'État devrait rester attractif, à 260 points de base en moyenne en 2022-2026.
- Dans notre scénario de base de stagflation, nous prévoyons que les rendements totaux de l'immobilier résidentiel européen atteindront 5,0% par an en moyenne au cours des cinq prochaines années, avec une croissance modeste des valeurs en capital mais des rendements locatifs robustes.
- Le résidentiel étant considéré comme un substitut aux obligations par de nombreux investisseurs, nous nous attendons à ce que la demande reste forte après que le marché a atteint des niveaux de volume record en 2021 en Europe.
- La croissance du secteur des résidences étudiantes et des résidences services seniors a été solide, offrant aux investisseurs les avantages d'un bail commercial unique, long et triple net.
- Une analyse approfondie du plus grand marché d'Europe confirme que le marché résidentiel parisien a survécu à la pandémie de Covid avec un impact négatif limité sur les prix et une reprise des loyers.

Taux de rendement nets de l'immobilier résidentiel et taux souverains (%) & prime de risque (pdb, axe de droite) - Europe



Sources: Deutsche Bundesbank, BOE, Oxford Economics, Green Street, AEW Recherche & Stratégie

LA HAUSSE DE L'INFLATION LIMITE L'OFFRE NEUVE ET LA CROISSANCE DES LOYERS

LE REVENU DISPONIBLE DES MÉNAGES FRAGILISÉ PAR UNE INFLATION EN HAUSSE

- A la fin de l'année 2021, et au début de l'année 2022, l'inflation dans l'UE et au Royaume-Uni a augmenté de manière significative. En février, la hausse des prix à la consommation dans la zone euro s'élevait à 5,8%.
- Le conflit en Ukraine entraînera une nouvelle hausse des prix de l'énergie et des autres produits de base, y compris des produits alimentaires.
- En Chine, les derniers confinements liés au COVID pourraient également aggraver les problèmes d'approvisionnement. En conséquence, l'inflation dans l'UE27 + Royaume-Uni devrait désormais atteindre un pic de 4,2% au premier trimestre 2022 avant de ralentir à 1,5% à partir du premier trimestre 2023.
- Cependant, dans cet environnement géopolitique incertain, les prévisions d'inflation sont susceptibles d'être revues sensiblement à la hausse au cours des prochains mois.
- Dans le secteur locatif privé européen, les ménages consacrent en moyenne 24% de leurs revenus à leur loyer (hors locataires sociaux).
- Une inflation plus élevée réduira le pouvoir d'achat des ménages. Transmettre une partie de cette inflation aux locataires risque de s'avérer difficile, en particulier sur les marchés où des plafonds de loyers existent.

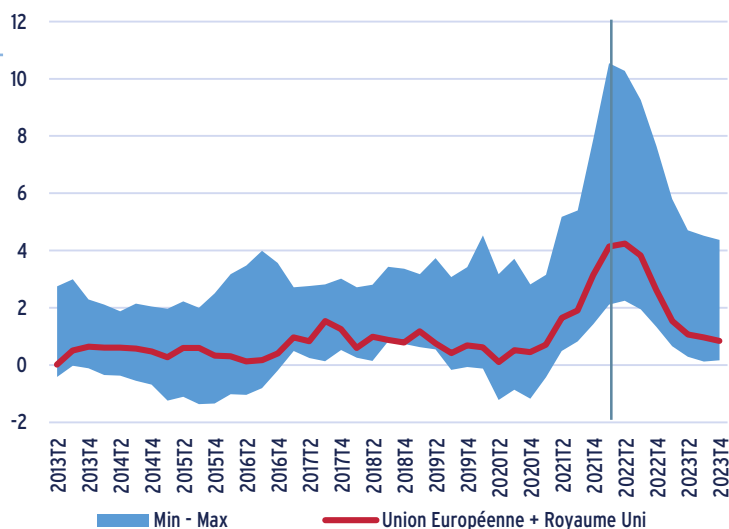
LA BCE MAINTIENT LES TAUX BAS CAR L'INFLATION EST MOINS LIÉE AUX SALAIRES QU'À L'ÉNERGIE

- La décomposition de l'inflation dans la zone Euro, au Royaume-Uni et aux États-Unis, souligne que différentes dynamiques sont en jeu.
- Dans la zone euro, plus de la moitié de l'inflation est actuellement due à l'énergie et aux matières premières, tandis que la composante liée à la croissance des salaires domine au Royaume-Uni et aux États-Unis. L'inflation américaine est également alimentée par les marges bénéficiaires des entreprises.
- Cela devrait permettre à la BCE de maintenir les taux d'intérêt plus bas pour plus longtemps ou de limiter l'ampleur et le nombre des hausses de taux. Il est également probable que l'augmentation des taux directeurs n'agisse pas significativement sur l'inflation de la zone euro, qui est davantage déterminée par l'offre que par la demande, contrairement au Royaume-Uni et aux États-Unis.
- Le ralentissement de la croissance des loyers prévu en raison de la guerre en Ukraine, via la baisse des revenus disponibles, devrait donc être compensé par le maintien de taux de rendement immobiliers bas à long terme, ce qui soutiendra les valeurs en capital en résidentiel.

L'OFFRE DEVRAIT RESTER FAIBLE CAR LES PERMIS DE CONSTRUIRE DÉLIVRÉS DEMEURENT INSUFFISANTS

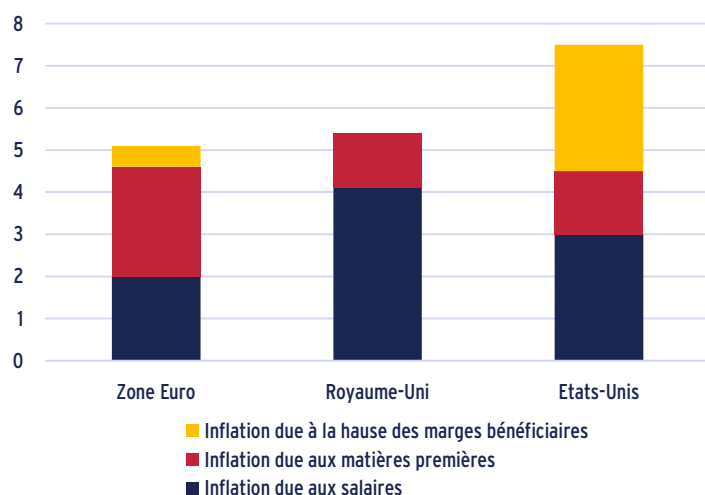
- En raison de la crise du Covid-19, le nombre de permis de construire résidentiels déposés dans l'UE27 + Royaume-Uni a chuté au premier semestre 2020. Au quatrième trimestre 2020, un rebond a été observé, le nombre de permis délivrés a retrouvé son niveau d'avant-crise dans l'ensemble de l'Europe.
- Cependant, il existe de grandes différences entre les pays. La Suède, la Pologne, la République tchèque, le Portugal et la Finlande ont connu un fort rebond des permis depuis la fin de 2019.
- En revanche, le nombre de permis de construire résidentiels déposés reste en forte baisse en Autriche, au Danemark, en Irlande, en Allemagne, en Belgique et en France.
- Les villes où l'offre est encore plus limitée pourraient avoir un marché résidentiel encore plus tendu.
- Enfin, les coûts de construction augmentant considérablement, les permis de construire pourraient ne pas se traduire par de nouvelles mises en chantier. La rentabilité des promoteurs pourrait aussi être affectée, surtout si les loyers n'augmentent pas du fait du moindre pouvoir d'achat des locataires.

Inflation (IPC, %) - 19 pays d'Europe



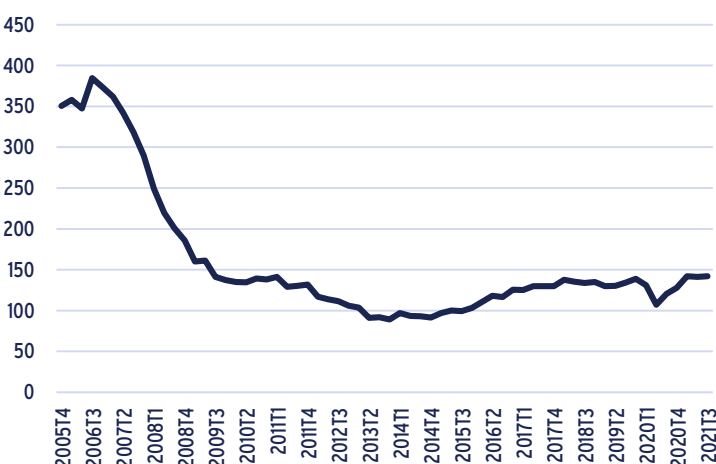
Sources: Oxford Economics, Eurostat, AEW Recherche & Stratégie

Décomposition de l'inflation - Janvier 2022



Sources: BLS, OSN, Eurostat, Natixis, AEW Recherche & Stratégie

UE27 + Royaume-Uni - Indice des permis de construire résidentiel



Sources: Eurostat, AEW Recherche & Stratégie

LA HAUSSE DES CAPEX VA DIMINUER LE RENDEMENT LOCATIF NET

LES NOUVEAUX SEUILS D'ÉMISSIONS CARBONE POURRAIENT AUGMENTER LES COÛTS DE CONSTRUCTION

- La réduction des émissions de carbone ne peut se restreindre aux consommations d'énergie du bâtiment. En effet, les émissions résultant de la construction du bâtiment (fabrication, transport et utilisation des matériaux de construction) représentent généralement 20 à 25% des émissions totales de carbone dans le cycle de vie d'un immeuble standard, calculé sur une durée de 50 ans. Cette part peut atteindre entre 60% et 90% pour les immeubles à haute efficacité énergétique.
- De nouvelles règles plus strictes sont mises en place face à cette problématique. Les Pays-Bas, la France et le Danemark sont actuellement les pays les plus avancés sur la prise en compte de l'énergie grise. La Finlande et la Suède devraient suivre, tandis que l'Allemagne et le Royaume-Uni n'appliquent des limites qu'aux bâtiments publics pour l'instant.
- En France, la réglementation environnementale (RE) 2020, applicable dès janvier 2022, prend pour la première fois en compte les émissions de carbone d'un bâtiment tout au long de son cycle de vie avec des niveaux maximum à respecter. Ces seuils vont être réduits de 34% pour les appartements et 39% pour les bureaux d'ici 2031, tels qu'illustrés par le graphique. Les promoteurs sont dès lors amenés à conduire une analyse du cycle de vie de chaque nouvel immeuble, ce qui pourrait augmenter les coûts de construction.

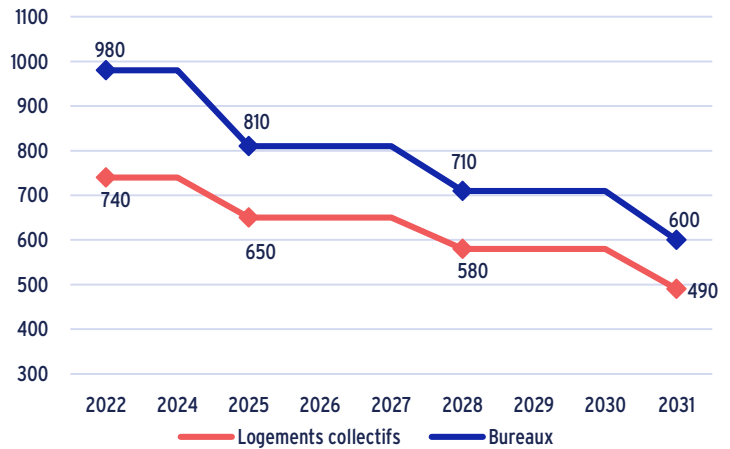
LA HAUSSE DES CAPEX VA DIMINUER LE RENDEMENT LOCATIF NET

- L'augmentation des prix des travaux d'entretien et de rénovation devrait diminuer le rendement locatif net du fait de la hausse des prix de l'énergie et des matériaux de construction comme le métal.
- Les coûts de ces travaux d'entretien en résidentiel ont augmenté de 14% en France et 7% en Allemagne sur un an.
- L'augmentation des coûts de construction induit aussi des coûts de remplacement plus élevés, ce qui soutient la valeur des actifs existants. Des futurs développements pourraient être ainsi reportés ou annulés si l'incertitude reste trop grande sur les prix ou l'approvisionnement de matériaux essentiels.
- Ces tendances pourraient accélérer l'essor de l'économie circulaire et encourager le recyclage des matériaux de construction.

UNE CROISSANCE DES LOYERS DE 2,6% PAR AN ATTENDUE ENTRE 2022 ET 2026

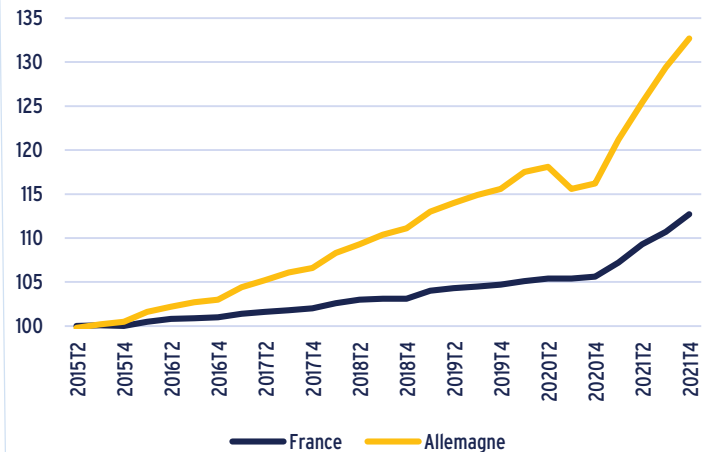
- Avec une croissance moyenne annuelle de 2,6% entre 2022 et 2026, les loyers résidentiels devraient augmenter davantage que l'inflation (2,4% par an) du fait de la persistance du déséquilibre entre la demande et l'offre.
- Cette croissance anticipée de 2,6% se compare favorablement à la croissance annuelle de 2,1% pour les cinq années précédentes sur les 24 marchés européens couverts.
- Londres, les villes allemandes, Madrid, Vienne et Stockholm devraient surperformer la moyenne européenne.
- Les valeurs locatives à Londres rebondissent après avoir connu une baisse importante pendant les confinements.
- En revanche, Helsinki, Milan, Paris et Barcelone devraient enregistrer des performances inférieures à la moyenne européenne.

Seuils d'émissions carbone maximum pour les logements collectifs et bureaux neufs (kg eqCO2/m²/an, en cycle de vie) - France



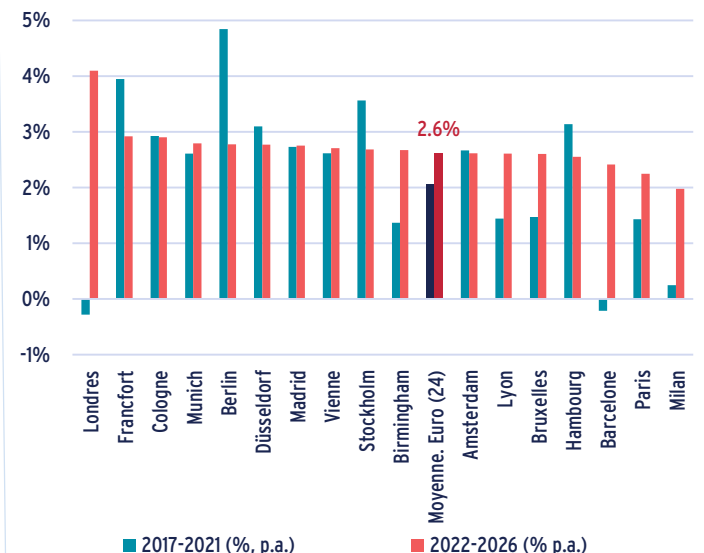
Sources: Ministère de la Transition énergétique, HOE, UK GBC, Röck et al. 2020, Chastas et al., 2016, AEW Recherche & Stratégie

Prix des travaux d'entretien et de rénovation en résidentiel - 100 = 2015



Sources: Destatis, Insee, AEW Recherche & Stratégie

Croissance annuelle des loyers résidentiels (%) -2017-2021 vs 2022-2026



Sources: Green Street, Oxford Economics, Eurostat, AEW Research & Strategy

LA DEMANDE DES INVESTISSEURS VA RESTER SOUTENUE POUR CE SECTEUR DÉFENSIF

LES TAUX D'INTÉRÊTS SOUTIENNENT ENCORE LES PRIX

- Selon la dernière enquête sur la distribution du crédit bancaire de la BCE, la demande de prêts pour le financement de l'acquisition d'un logement a considérablement baissé pendant les périodes de confinement, mais s'est redressée en 2021.
- De son côté, l'offre de crédit aux ménages est stable par rapport à sa moyenne historique, bien que certaines banques centrales exigent désormais des conditions plus strictes.
- En Allemagne, les très faibles coûts d'emprunt ont alimenté une forte croissance des prix des logements, estimée à 12% au troisième trimestre 2021. Ainsi, le superviseur financier BaFin a récemment décidé d'augmenter le taux de coussin de fonds propres contracyclique demandé aux banques de 0% à 0,75% d'ici à février 2023. Un coussin supplémentaire de 2% sera demandé pour les prêts hypothécaires résidentiels.
- En France, la Banque de France a plafonné la durée maximale d'endettement à 25 ans et la taux d'endettement maximum à 35% (pour au moins 80% des nouveaux prêts octroyés).
- Cependant, les taux d'intérêt restent attractifs, à 1,35% au premier trimestre 2022, ce qui soutient les prix des logements.

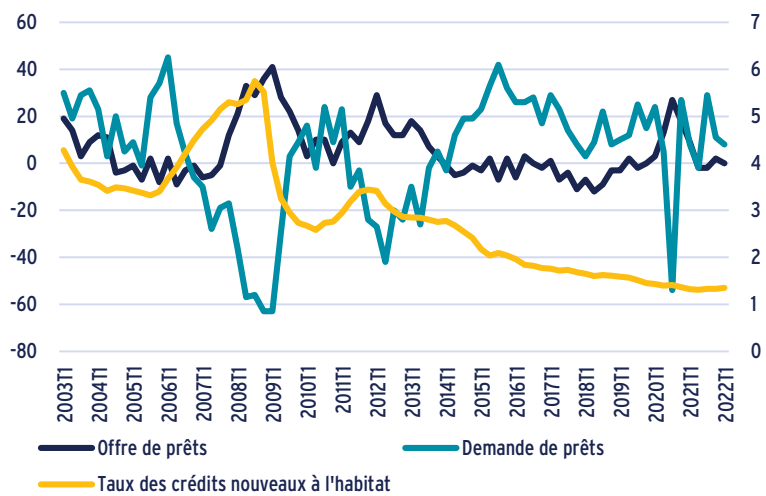
DES VOLUMES RECORDS POUR LE RÉSIDENTIEL EN EUROPE

- En 2021, le marché résidentiel européen a atteint un record historique avec 97 Mds d'euros investis. Le résidentiel représente désormais 35% des investissements en Europe, soit une hausse de 23% par rapport à 2020.
- L'acquisition de Deutsche Wohnen par Vonovia a été la plus grande transaction du marché résidentiel européen, à 27,6 Mds d'euros. Cette transaction a largement tiré les volumes investis dans le résidentiel allemand.
- Avec 52 Mds d'euros investis en 2021, l'Allemagne est le plus grand marché d'investissement résidentiel, devant les pays nordiques (18 Mds d'euros) et le Royaume-Uni (10,3 Mds d'euros).
- En France, les volumes investis sont moindres mais l'intérêt des investisseurs institutionnels pour cette classe d'actifs est croissant. En 2022, les volumes seront tirés par l'acquisition de 85% du fond Lamartine (classé article 9 sous SFDR) de CDC Habitat par l'assureur français CNP, d'un montant de 2,4 Mds d'euros et qui représente 7 600 logements.

LE RESIDENTIEL GÉRÉ : LES AVANTAGES D'UN BAIL COMMERCIAL

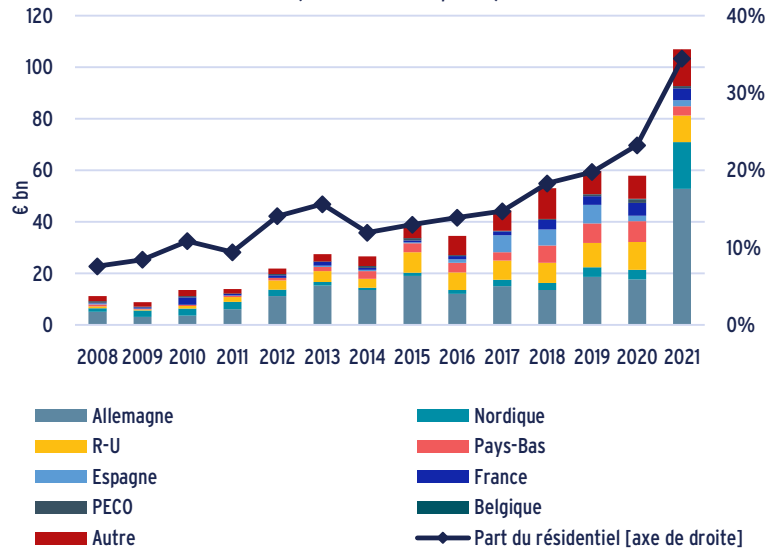
- Le résidentiel géré, qui correspond à des actifs résidentiels régis par un bail commercial avec un exploitant, cumule les avantages d'un bail commercial unique, long et triple net avec le caractère défensif du marché résidentiel.
- Avec le vieillissement de la population, l'intérêt des investisseurs institutionnels pour les résidences services seniors s'est accru.
- Depuis 2015, les volumes investis dans les résidences étudiantes ont aussi augmenté, initialement portés par le marché britannique. Le marché se redresse en période post-crise, qui a vu baisser le nombre d'étudiants internationaux en Europe.
- La dynamique d'investissement semble résiliente avec 8 milliards d'euros investis dans les logements étudiants en 2021. La collaboration entre Unite et le fond souverain singapourien GIC a atteint 1,68 milliards de livres sterling après de nouvelles acquisitions à Londres en 2021. Le partenariat a été prolongé jusqu'en 2032.

Enquête sur la distribution du crédit bancaire de la BCE: offre et demande de prêts pour l'achat d'un logement (échelle de gauche, en %) et taux des crédits nouveaux à l'habitat (échelle de droite, en %)



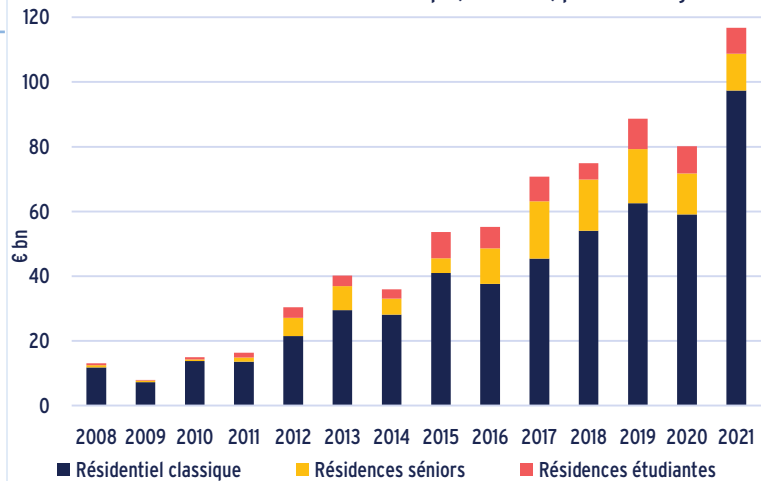
Sources: ECB, ESRB, AEW Recherche & Stratégie

Volumes d'investissement (en Mds d'€) par pays et part du résidentiel dans le volume total d'investissement (échelle de droite, en %)



Sources: RCA, AEW Recherche & Stratégie

Volumes d'investissement résidentiel en Europe (en Mds d'€) par sous-catégorie



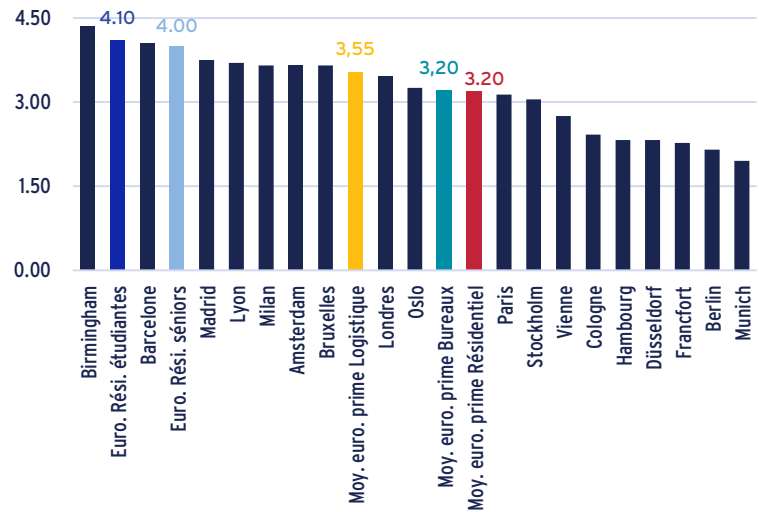
Sources: RCA, AEW Recherche & Stratégie

DES RENDEMENTS LOCATIFS SOLIDES COMME SUBSTITUT AUX OBLIGATIONS

LE TAUX DE RENDEMENT NET RÉSIDENTIEL S'ÉTABLIT À 3,20%

- Les taux de rendement nets en résidentiel s'établissent à 3,20% en moyenne en Europe au T4 2021, soit 10 pdb de moins qu'au trimestre précédent.
- Les taux de rendement résidentiels sont nets des coûts d'exploitation, ce qui représente une amputation d'environ 25%. Ces coûts comprennent les frais de gestion immobilière, les réparations et d'entretien de base, les taxes et les charges.
- Les taux de rendement nets sont les plus bas dans les marchés très réglementés ou avec un fort potentiel de réversion comme les marchés allemands.
- Les marchés moins régulés comme le Royaume-Uni ou l'Espagne bénéficient de taux de rendement plus attractifs.
- En comparaison des taux de rendement prime en bureaux (3,20%) et en logistique (3,55%), les taux de rendement résidentiels européens restent attractifs compte tenu du faible risque associé à ces investissements.

Taux de rendement nets résidentiels (%) par marchés - T4 2021

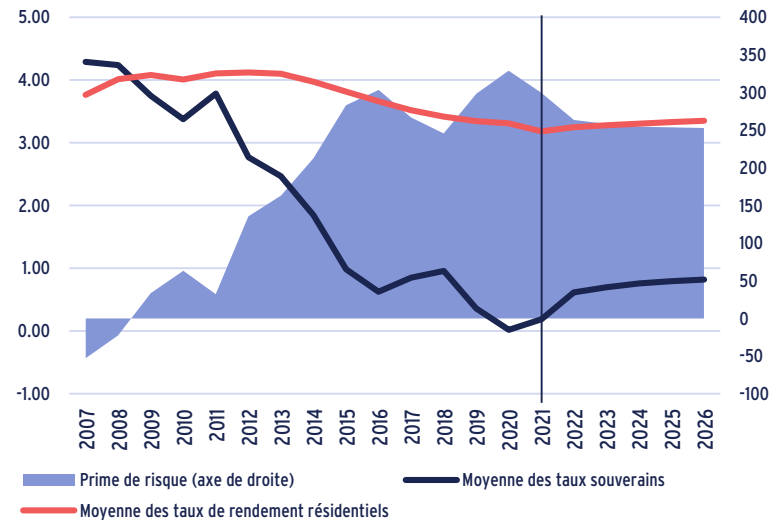


Sources: Green Street, CBRE, AEW Research & Strategy

LA PRIME DE RISQUE RESTE ATTRACTIVE POUR LE RÉSIDENTIEL

- Les prévisions des taux de rendement se basent sur notre scénario de stagflation, qui correspond à une période d'inflation haute sur le court terme et à une croissance du PIB plus faible que prévue avant le début du conflit en Ukraine. Ce scénario peut être considéré comme notre nouveau scénario principal et prévoit un ralentissement de la reprise économique post-covid mais sans aller jusqu'à anticiper une récession.
- Dans ce contexte d'incertitudes, la BCE devrait freiner la normalisation de sa politique monétaire. Nos prévisions de taux souverains fondées sur les projections des taux sans risque inférés des taux swap indiquent que les taux souverains devraient augmenter de 40 pdb en 2022 et de 20 pdb supplémentaires d'ici 2026.
- Les taux de rendement nets en résidentiel ne devraient alors remonter que de 16 pdb sur cinq ans en moyenne sur les 24 marchés couverts.
- La prime de risque entre actifs résidentiels et taux souverains s'établit à 300 pdb, contre 170 pdb en moyenne ces 15 dernières années.
- Dans notre scénario principal de stagflation, la prime de risque avec les taux souverains devrait rester élevée à 260 pdb entre 2022 et 2026, un niveau bien supérieur à la moyenne historique.

Taux de rendement nets en résidentiel et taux souverains (%) & prime de risque (pdb, axe de droite) - Europe

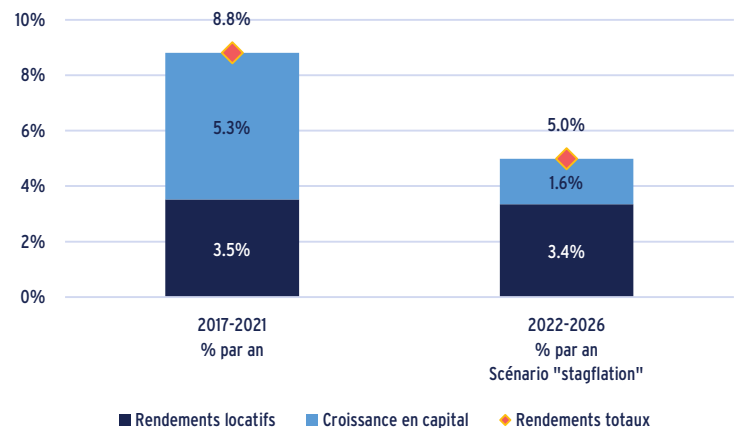


Sources: Deutsche Bundesbank, BOE, Oxford Economics, Green Street, AEW Recherche & Stratégie

UNE CROISSANCE EN CAPITAL ATTENDUE MODÉRÉE

- Sur les cinq prochaines années, les rendements totaux devraient atteindre 5,0% par an en moyenne en Europe (moyenne de 24 marchés), dans notre scénario de stagflation.
- Les rendements locatifs résidentiels sont attendus à 3,4% par an en moyenne sur 2022-2026, soit un niveau similaire à ceux des cinq dernières années (2017-2021).
- En revanche, la croissance en capital ne devrait progresser que de 1,6% par an, comparée aux 5,3% enregistrés au cours des cinq années précédentes. En effet, la forte compression de taux constatée ces cinq dernières années ne devrait pas se poursuivre au cours des cinq prochaines années.
- Néanmoins, avec des taux d'intérêts amenés à rester plus bas pour plus longtemps dans notre scénario principal de stagflation, les taux de rendement résidentiels ne devraient remonter que modérément les cinq prochaines années.

Rendements totaux annuels en Europe (%)



Sources: Oxford Economics, Green Street, AEW Recherche & Stratégie

LE MARCHÉ RÉSIDENTIEL PARISIEN A SURVÉCU À LA PANDÉMIE

DES PRIX EN 1ÈRE COURONNE PLUS RÉSILIENTS QUE PRÉVUS

- Cette carte de chaleur sur les prix du résidentiel s'appuie sur les données issues de 334 100 transactions d'appartements enregistrées entre 2019 et le S1 2021. Un prix moyen par m² est calculé pour 1 660 quartiers de l'Île-de-France.
- En Île-de-France, les prix des appartements ont augmenté de 0,7% sur un an au T4 2021. Tandis que dans Paris intra-muros les prix des appartements ont diminué de 1,5%, dans la Première Couronne, le prix des appartements ont augmenté de 2,2% et dans la Deuxième Couronne les prix des appartements ont augmenté de 3,8%.
- Si cette polarisation peut être attribuée à la pandémie de Covid, l'impact sur les prix des appartements dans le centre de Paris a été beaucoup plus limité que prévu initialement, malgré un niveau élevé des prix.

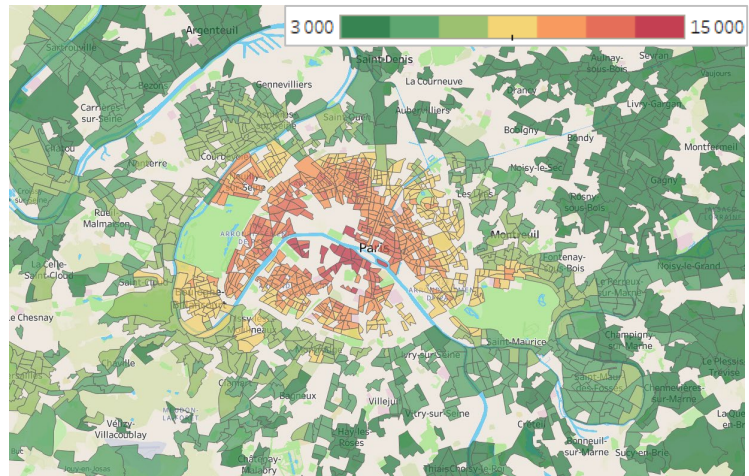
LA PART DE MARCHÉ DES INSTITUTIONNELS POURRAIT AUGMENTER

- Les promoteurs vendent des appartements neufs à des investisseurs institutionnels, généralement en bloc, ou vendent au détail à des propriétaires occupants ou à des investisseurs privés.
- En France, les ventes en bloc représentaient 26% du total des ventes dans le neuf en 2021, soit un peu plus que la moyenne pré-Covid qui est restée stable dans le temps à 22%. Les ventes en bloc ont atteint un pic en 2020, à 31% du total des ventes, en raison du confinement qui a rendu les ventes aux particuliers plus difficiles.
- L'appétit croissant des investisseurs institutionnels augmente la concurrence pour les acquéreurs d'immeubles résidentiels. En conséquence, la décote entre les ventes en bloc et les ventes au détail s'est réduite.
- Néanmoins, les promoteurs désireux de réduire le risque sont susceptibles de préférer la ventes en bloc, plus rapide que la vente au détail.

LA CROISSANCE LOCATIVE A PLUS QUE DOUBLÉ EN 2021 À PARIS

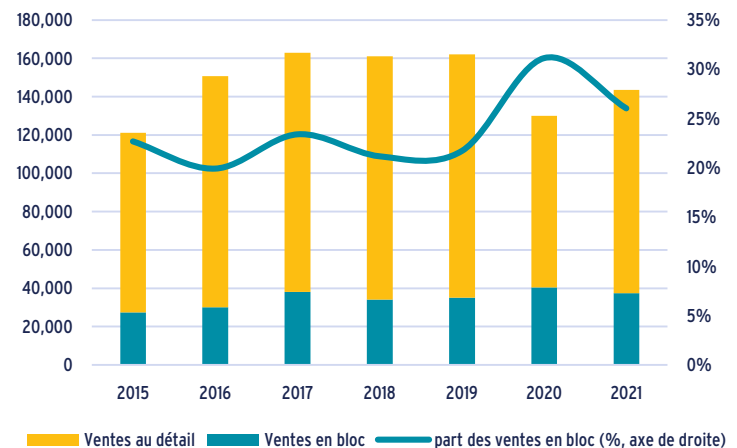
- Le loyer résidentiel moyen à Paris s'établit actuellement à 29,20€/m²/mois au T4 2021. En 2020, la croissance des loyers résidentiels a ralenti à 1,3% en raison du confinement du Covid, mais a augmenté de plus de 3% en 2021 une fois les restrictions sanitaires levées.
- En Île-de-France, les valeurs locatives s'échelonnent de 14 €/m²/mois à un maximum de 37 €/m²/mois dans certains quartiers du centre de Paris.
- La croissance des loyers s'est concentrée en Première Couronne, dans les quartiers où l'accessibilité en transports publics est bonne ou s'améliore, plus que dans Paris intra-muros où un plafond de loyer a été réintroduit depuis juillet 2019. Un plafonnement des loyers similaire s'applique également à quelques autres communes au nord de Paris.
- Paris est l'un des plus grands marchés d'Airbnb. Suite à l'introduction par la ville de Paris d'un enregistrement obligatoire de toutes les locations de courte durée en juillet 2021, le nombre d'appartements répertoriés sur la plateforme a diminué d'environ 20%, ce qui représente environ 11 500 appartements revenus sur le marché de location longue durée. L'impact de la pandémie avait lui été limité. Malgré cette amélioration, le marché parisien reste très tendu.

Prix moyens dans 1 660 quartiers de la région parisienne basés sur 334 100 transactions enregistrées en 2019-S1 2021 - €/m²



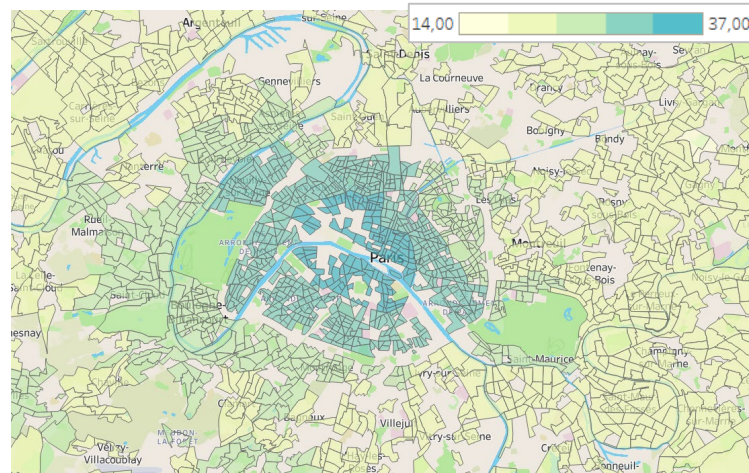
Sources: Ministère de l'Economie et des Finances, INSEE, AEW Recherche & Stratégie

Logements neufs vendus par les promoteurs immobiliers en France - ventes en bloc vs ventes au détail



Sources: FPI, AEW Recherche & Stratégie

Loyers résidentiels moyens en Île-de-France, charges comprises €/m²/mois pour un appartement type de 49 m² ou une maison de 92 m²



Sources: Ministère de la transition écologique, MeilleursAgents, Inside Airbnb, AEW Recherche & Stratégie

À PROPOS D'AEW

AEW est l'un des leaders mondiaux du conseil en investissement et de la gestion d'actifs immobiliers avec 82.2 Mds€ d'actifs sous gestion au 31 décembre 2021. AEW compte plus de 750 collaborateurs avec des bureaux notamment à Boston, Londres, Paris et Hong Kong. AEW offre à ses clients une large gamme de produits d'investissement immobiliers incluant des fonds sectoriels, des mandats, des valeurs immobilières cotées au travers d'une vaste palette de stratégies d'investissement. AEW représente la plateforme d'asset management immobiliers de Natixis Investment Managers, l'un des leaders de la gestion d'actifs dans le monde.

Au 31 décembre 2021, AEW gère en Europe 38.5 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats. AEW compte plus de 400 collaborateurs répartis dans 10 bureaux en Europe et détient un long track record dans la mise en œuvre réussie, pour le compte de ses clients, de stratégies d'investissement core, value added et opportuniste. Ces cinq dernières années, AEW a effectué des opérations immobilières d'acquisition et d'arbitrage pour un volume total de plus de 21 Mrds€ en Europe.

Recherche & Stratégie Contacts



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



ALEXEY ZHUKOVSKIY

Associate
Tel +44 (0)20 7016 4727
Alexey.Zhukovskiy@eu.aew.com



KEN BACCAM MSC

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



RUSLANA GOLEMDJIEVA

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



ISMAIL MEJRI

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

INVESTOR RELATIONS CONTACT



ALEX GRIFFITHS

Managing Director
Tel +44 (0)20 7016 4840
alex.griffiths@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
UK

PARIS

AEW
22 rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris
FRANCE

DÜSSELDORF

AEW
Steinstraße, 1-3
D-40212 Düsseldorf
GERMANY

This publication is intended to provide information to assist investors in making their own investment decisions, not to provide investment advice to any specific investor. Investments discussed and recommendations herein may not be suitable for all investors: readers must exercise their own independent judgment as to the suitability of such investments and recommendations in light of their own investment objectives, experience, taxation status and financial position. This publication is derived from selected sources we believe to be reliable, but no representation or warranty is made regarding the accuracy of completeness of, or otherwise with respect to, the information presented herein. Opinions expressed herein reflect the current judgment of the author: they do not necessarily reflect the opinions of AEW or any subsidiary or affiliate of the AEW's Group and may change without notice. While AEW use reasonable efforts to include accurate and up-to-date information in this publication, errors or omissions sometimes occur. AEW expressly disclaims any liability, whether in contract, tort, strict liability or otherwise, for any direct, indirect, incidental, consequential, punitive or special damages arising out of or in any way connected with the use of this publication. This report may not be copied, transmitted or distributed to any other party without the express written permission of AEW. AEW includes AEW Capital Management, L.P. in North America and its wholly owned subsidiaries, AEW Global Advisors (Europe) Ltd. and AEW Asia Pte. Ltd, as well as the affiliated company AEW SA and its subsidiaries.