

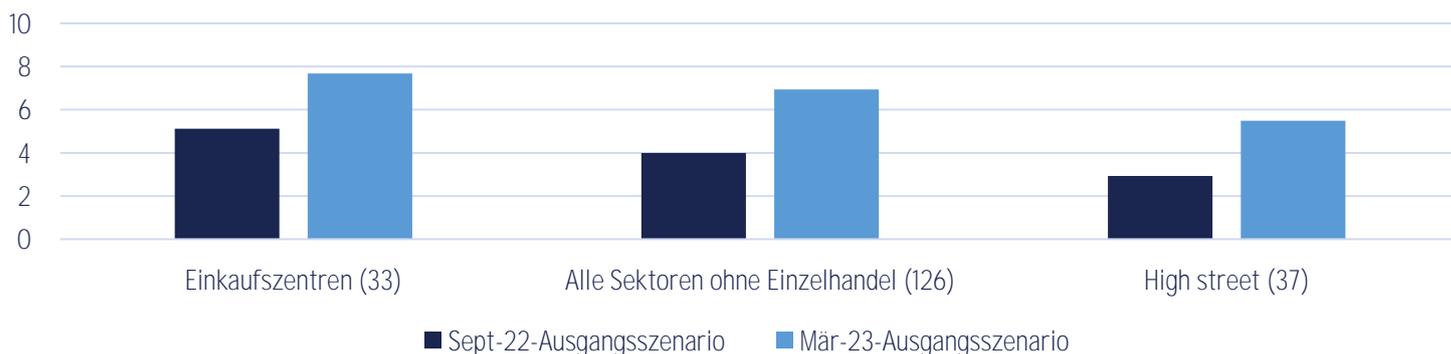
Monatlicher Research Report

MAI 2023

NEUBEWERTUNGEN VON EINKAUFSZENTREN DER SPITZENKLASSE ERMÖGLICHEN AUFSCHWUNG

- Da eine Rezession in Europa in 2023 voraussichtlich verhindert wird und mit einer Normalisierung der Inflationsrate zu rechnen ist, liegen unser Wachstumsprognosen im Zeitraum von 2024 bis 2028 beim realen BIP bei 1,5% und den realen Einzelhandelsumsätzen bei 1,4% per annum. Die Wachstumsraten liegen über dem langfristigen Post-GFK-Trend und spiegeln auf die günstigen Bedingungen mit niedrigen Arbeitslosenquoten und damit auch die Kaufkraft der Verbraucher wieder.
- Trotz des nach den Corona-Lockdowns 2022 im UK Einzelhandel verzeichneten temporären Einbruchs, dürfte der Anteil des Online-Handels am Einzelhandelsumsatz europaweit von 18% im Vorjahr bis 2027 deutlich auf 27% steigen. 2027 werden die Niederlande beim Online-Anteil voraussichtlich europaweit führend sein.
- In Kontinentaleuropa zogen die Umsätze im stationären Handel 2021 wieder an, mit einer Stabilisierung der Umsätze auf dem vorpandemischen Niveau wird bis 2027 gerechnet. Im UK dürften die stationären Umsätze allerdings 8% hinter dem vorpandemischen Niveau von 2019 zurückbleiben.
- Bei den Einzelhandelsmietern hat sich nach Auslaufen der staatlichen Corona-Hilfen der Fokus zunehmend in Richtung Unternehmensinsolvenzen verschoben. Laut Eurostat wurde in der EU 2022 bei den Konkursen im Einzelhandel ein Anstieg von 55% verzeichnet, im Nahrungsmittel- und Getränkektor und im Beherbergungsgewerbe haben sich die Konkurse mehr als doppelt.
- Trotz des Anstiegs von Unternehmensinsolvenzen haben sich die Mietinkassoquoten im UK gefestigt. Sie liegen zwar nach wie vor unter dem vorpandemischen Niveau von 2019, verzeichnen jedoch eine Erholung gegenüber den während der Lockdowns beobachteten Niveaus.
- Auf Grundlage der verbesserten makroökonomischen Aussichten gehen wir in unseren Prognosen für die nächsten fünf Jahre bei den Spitzenmieten im High Street-Einzelhandel von einem Zuwachs von 1,2% per annum und bei den Einkaufszentren von 1,4% per annum aus. Dies entspricht einer Stabilisierung gegenüber den Verschlechterungen um -9% im UK und -4% in Kontinentaleuropa im Zeitraum 2020-2022.
- Der Rückgang der Transaktionen gegen Ende 2022 war Ausdruck der Zinsängste der Anleger und resultierte in einem gesamteuropäischen Investitionsvolumen von 31 Mrd. EUR. Diese Zahl entspricht lediglich der Hälfte des Rekordergebnisses von 2015 in Höhe von 62 Mrd. EUR.
- Ende 2027 dürften die Spitzenrenditen für Einkaufszentren nach einer deutlichen Neubewertung seit 2017 europaweit im Durchschnitt 6,0% erreichen. Im High Street Einzelhandel wurden die Spitzenrenditen 2022 mit 4,3% neu bewertet und laut unserer Prognosen im März-23-Ausgangsszenario bis Ende 2027 voraussichtlich bei 4,8% liegen.
- In unserem letzten Ausgangsszenario liegen die prognostizierten Renditen im Zeitraum 2023 bis 2027 für Premium-Einkaufszentren bei 7,7% per annum und im High Street-Einzelhandel bei 5,5% per annum – eine beachtliche Verbesserung gegenüber unseren Sept-22-Prognosen.
- Aufgrund der kontinuierlichen Neubewertungen im Vorjahr, haben wir unsere Schätzungen für die Kreditfinanzierungslücke (KFL) im Einzelhandelssektor auf 17 Mrd. EUR aktualisiert. Die KFL beinhaltet den quantifizierten Schuldenbetrag, der aufgrund der aktuellen verhandelbaren Beleihungsquoten und angepassten Kreditsicherheiten nicht refinanziert werden kann.
- Auf der Grundlage unseres risikobereinigten Ansatzes, werden 45% unserer Einkaufszentrumsmärkte als attraktiv und 33% der High Street-Märkte als weniger attraktiv klassifiziert. Die Zahlen liegen über dem Durchschnitt der übrigen Sektoren (alle Sektoren ohne Einzelhandel).
- Bei den Einkaufszentrumsmärkten stechen die regionalen Märkte Stockholm, Paris, Dublin und UK als die attraktivsten Märkte heraus, die Spitzenpositionen belegen die High-Street-Einzelhandelsmärkte Dublin, Berlin und Paris. Zu den am wenigsten attraktiven Märkten gehören die MOE-Märkte.

Renditeprognosen für den Einzelhandel vs. alle Sektoren ohne Einzelhandel (2023-27, in % per annum)



Quellen: AEW Research & Strategy

MAKROÖKONOMISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

KRÄFTIGER AUSSCHWUNG BEI DEN EINZELHANDELSUMSÄTZEN NACH 2024

- Die staatlichen Corona-Hilfen während der Pandemie 2020 und die hohe Inflation 2023 haben die typische konjunkturelle Abhängigkeit zwischen Einzelhandelsumsätzen und BIP-Wachstum verfälscht.
- Nach dem Rückgang des realen BIP und der Einzelhandelsumsätze 2009 infolge der GfK wurden von 2010 bis 2019 mit 1,4% bzw. 1,0% per annum bei beiden positive Zuwächse verzeichnet.
- Diese konjunkturelle Entwicklung ist auch nach dem coronabedingten Rückgang der realen Einzelhandelsumsätze zu beobachten. 2020 brach das BIP-Wachstum 6,3% ein, bei den Einzelhandelsumsätzen war mit -1% ein vergleichsweise moderater Rückgang zu verbuchen. Der weniger ausgeprägte Rückgang ist den robusten staatlichen Hilfsprogrammen geschuldet.
- Aufgrund des russischen Einmarschs in die Ukraine war die postpandemische Erholung allerdings von kurzer Dauer. Der in der Folge verzeichnete Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise löste auf dem gesamten Kontinent eine Krise der Lebenshaltungskosten aus.
- In Europa konnte eine allgemeine Rezession zwar verhindert werden. Verbraucher mussten jedoch deutliche Einbußen beim Realeinkommen hinnehmen, was wiederum 2023 zu einem Negativwachstum bei den realen Einzelhandelsumsätzen führte.
- Wir gehen davon aus, dass das reale BIP im Zeitraum 2024-2028 1,5% per annum und die realen Umsätze 1,4% per annum steigen werden. Die Wachstumsraten liegen damit über dem langfristigen Trend nach der GfK. Die Rückkehr zu einem positiven Wachstum verweist zudem auf die günstigen Bedingungen mit aktuell niedrigen Arbeitslosenzahlen.

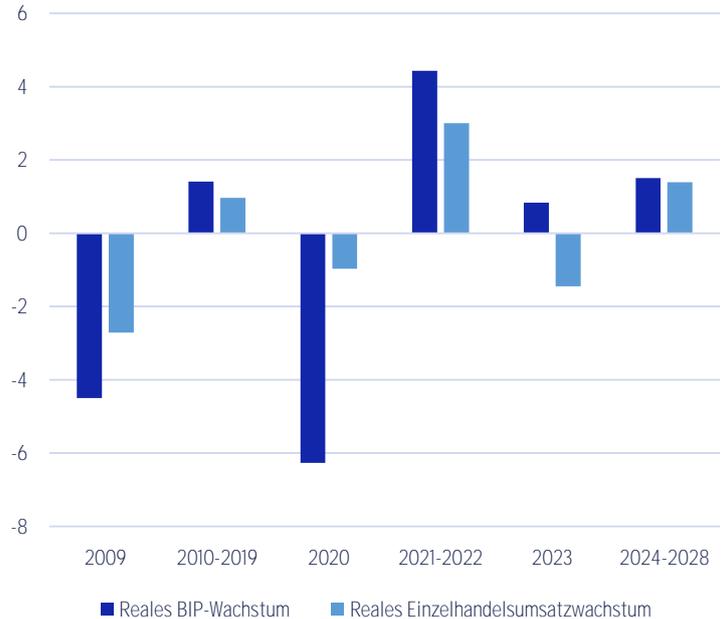
ANTEIL DES ONLINE-HANDELS STEIGT NACH EINER UNTERBRECHUNG IN 2022

- Die Corona-Beschränkungen 2020 und 2021 haben den Online-Anteil am Einzelhandelsumsatz europaweit in Rekordhöhen getrieben.
- Mit der Rückkehr der Kunden in den stationären Handel sank im UK, dem reifsten Markt, der Marktanteil im Onlinehandel nach der Pandemie in 2022 vorübergehend. In Ländern mit geringerem Online-Marktanteil blieb dieser Rückgang aus.
- Mit Blick auf die Zukunft dürfte sich der Wachstumstrend bis 2027 fortsetzen und der durchschnittliche Anteil des Onlinehandels in Europa im Jahr 2027 auf 27% gegenüber 18% im Jahr 2022 steigen.
- Auch wenn der Anteil des Onlinehandels weiter steigt, bleibt ungewiss, wann und auf welchem Niveau er sich stabilisieren wird.
- Die Ungewissheit bezüglich des Onlinehandels-Anteils ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen, wie ein verändertes Verbraucherverhalten, das hochsensibel auf die makroökonomischen Bedingungen reagiert, Marktdynamiken im Einzelhandel, technologischer Fortschritt und regulatorische Veränderungen.

UMSATZ IM STATIONÄREN HANDEL IN EUROPA & UK STABIL

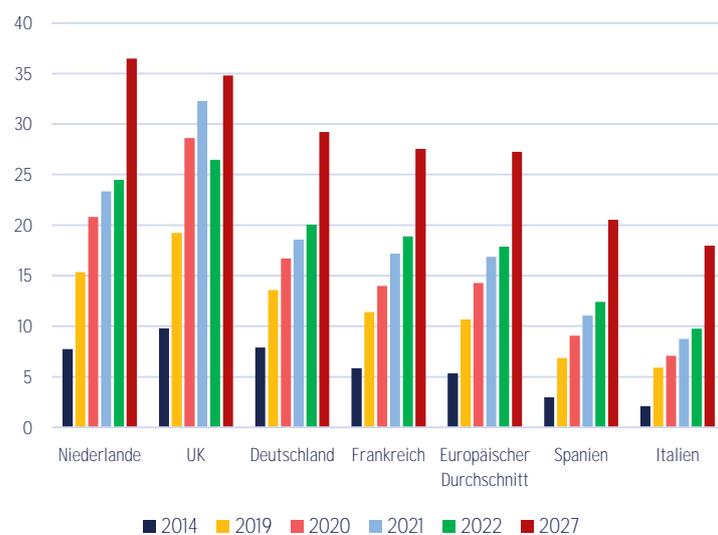
- Im UK blieb der reale Gesamtumsatz im Einzelhandel 2022 mit einem Plus von 1,3% gegenüber dem vorpandemischen Niveau von 2019 praktisch unverändert. In Europa stieg er demgegenüber im selben Zeitraum um 5%.
- Die Entwicklung von E-Commerce leitete den Rückgang des Anteils im stationären Handel ein, ein Trend, der naturgemäß durch die Pandemie 2020-2021 noch beschleunigt wurde.
- Nach der Verschlechterung von 7,3% im UK und 1% in Europa 2022 gegenüber den vorpandemischen Niveaus von 2019 hat sich der Anteil des stationären Handels in absoluten Zahlen stabilisiert. Hier ist mittelfristig bis 2027 lediglich mit relativ geringen Veränderungen zu rechnen.
- Das erwartete Wachstum des Gesamtumsatzes im Einzelhandel wird künftig vor allem dem substantiellen Umsatzwachstum im Onlinehandel zuzuschreiben sein, der bis 2027 im UK 33% und in Europa 54% zulegen dürfte.

Reales (inflationbereinigtes) BIP- und Einzelhandelsumsatz-Wachstum in der Eurozone p.a. (2009-28)



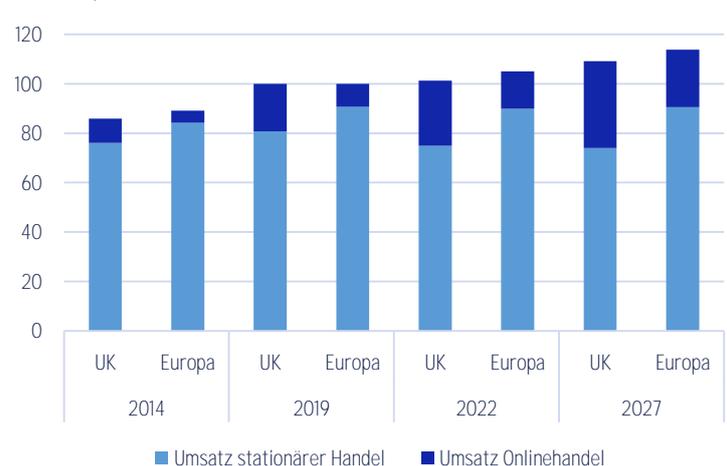
Quellen: Oxford Economics, AEW Research & Strategy

Anteil des Onlinehandels, in %



Quellen: CBRE, CBS, ONS, Euromonitor, AEW Research & Strategy

Reale Einzelhandelsumsätze nach Absatzkanal, UK vs. Kontinentaleuropa (Index, 2019=100)



Quellen: CBRE, OE, AEW Research & Strategy

MIETERMARKT EINZELHANDEL

LEICHTER ANSTIEG DER EINZELHÄNDLER-KONKURSE

- Im leidtragenden Einzelhandelssektor hat sich das Augenmerk der Investoren auf die Zunahme von Mietausfällen nach dem Auslaufen der Lockdowns verlagert.
- Die Eurostat-Daten zeigen, dass in der EU 2022 die Konkurse im Einzelhandel 55% zugenommen haben. Im Nahrungsmittel- und Getränkektor und Beherbergungsgewerbe haben sie sich sogar mehr als verdoppelt.
- Die Zunahme der Ausfälle ist auf das Auslaufen staatlicher Corona-Hilfsprogramme zurückzuführen, da zahlreiche Unternehmen nun ihre staatlich geförderten Kredite zurückzahlen müssen.
- Der Zeitpunkt ist ungünstig, vor allem, wenn man den Druck auf die Gewinnmargen aufgrund der hohen Inflation berücksichtigt, der bei steigenden Kosten zu einem Umsatzrückgang geführt hat.
- Besonders betroffen waren die Einzelhändler in der Modeindustrie für den Massenmarkt, deren Ergebnis sich deutlich von der beeindruckenden Performance der Luxus-Einzelhandelsgruppen LVMH und Kering abhebt.
- Im UK wurden 2022 2.300 Ladengeschäfte infolge von Konkursen frei, was einer Zunahme von 23% gegenüber dem 10-Jahres-Durchschnitt entspricht.

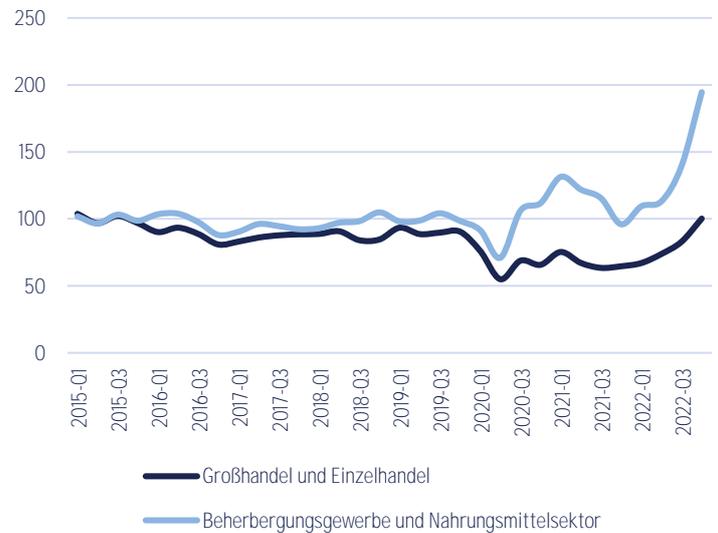
BESSERE MIETINKASSOQUOTEN IM UK-EINZELHANDEL

- Trotz der Zunahme von Unternehmensinsolvenzen während der Pandemie, haben sich die Mietinkassoquoten im UK seither insgesamt stabilisiert.
- Laut Remit Consulting sank der Anteil der fristgerecht gezahlten Mieten Ende März 2023 4 Prozentpunkte gegenüber dem vorhergehenden Quartal, in dem 63% der Mieten bei Fälligkeit gezahlt wurden.
- Ausgeglichen wurde dieser Rückgang durch den Anstieg der Mietinkassoquoten innerhalb einer Woche (+ 7 Tage) nach Fälligkeitsdatum um 4 Prozentpunkte.
- Aufgrund der anhaltend negativen Auswirkungen der Pandemie bleiben die aktuellen Mietinkassoquoten nach Wiedereröffnung der Läden auch künftig deutlich unter ihren vorpandemischen Niveaus von 2019.
- Seit Wiedereröffnung der Verkaufsstellen nach den Lockdowns haben die Einzelhändler Schwierigkeiten, ihre finanziellen Verpflichtungen zu erfüllen, so dass sie ihre Vermieter um eine Mieterleichterung bitten.
- Dank der Verhandlungen zu Mietanpassungen, die durch eine Verlängerung der Mietdauer ausgeglichen werden, wurden die Mietinkassoquoten im Einzelhandel verbessert.

WEITER ZURÜCKHALTENDE ERHOLUNG DER SPITZENMIETEN IM EINZELHANDEL

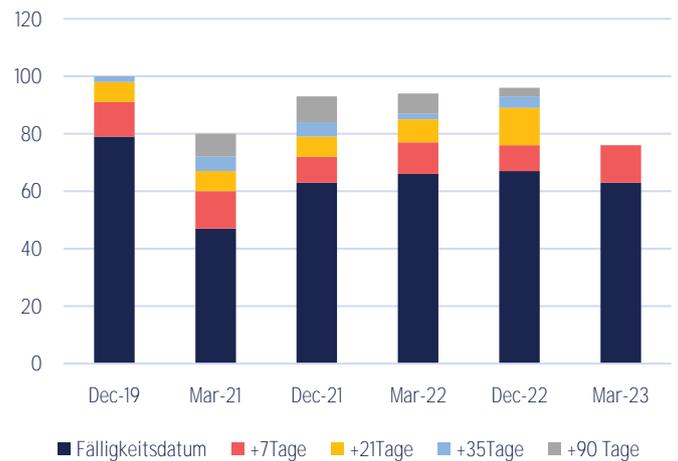
- Insbesondere im UK waren die Spitzenmieten im Einzelhandel bereits auf Abwärtskurs, der durch die pandemiebedingten Lockdowns 2020 europaweit noch beschleunigt wurde.
- Für das UK sehen die Prognosen bei den Spitzenmieten für Einkaufszentren 2023 einen Anstieg von 8,7%. Für den Folgezeitraum 2024-2027 wird von einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 1% per annum ausgegangen.
- Im High Street-Einzelhandel dürften die Spitzenmieten im UK demgegenüber 2023 und 2024 relativ stabil bleiben. Für den Zeitraum 2025-2027 wird erneut eine positive Wachstumsrate von 1,6% per annum erwartet.
- Auch in Kontinentaleuropa haben die Spitzenmieten für Einkaufszentren die Talsohle überschritten, sie dürften von 2023 bis 2027 durchschnittlich 1,1% per annum zulegen.
- In Europa wurde bei den Spitzenmieten im High Street-Einzelhandel 2022 erneut eine Erholung (+ 1,8%) verzeichnet, die sich im Folgezeitraum 2023 bis 2027 mit einer Wachstumsrate von 1,3% per annum fortsetzen dürfte.
- Dennoch wird in den nächsten fünf Jahren voraussichtlich keiner der Einzelhandelssektoren die vor Beginn des aktuellen Preisanpassungszyklus im Einzelhandelssektor verzeichneten Höchststände erreichen.

EU-Konkurse nach Branche (Index, 2015=100)



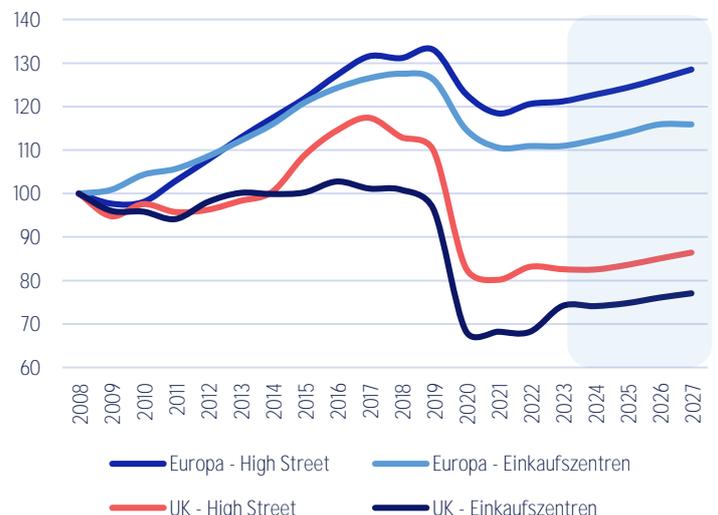
Quellen: Eurostat, AEW Research & Strategy

Mietinkassoquoten von Einzelhandels- und Freizeit-Mietern*



Quellen: Remit Consulting Ltd., AEW Research & Strategy
*Stand März 2023, für +21, +35 und +90 Tage liegen noch keine Zahlen vor

Spitzenmieten im Einzelhandel nach Sektor (Index, 2008=100)



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

INVESTMENTMARKT EINZELHANDEL

NEUBEWERTUNGEN ERÖFFNEN INVESTITIONSMÖGLICHKEITEN

- 2022 haben die Investitionsvolumen auf dem Einzelhandelsinvestmentmarkt in den Teilsektoren Einkaufszentren und High Street in der Eurozone angezogen. Sie stiegen auf 23,7 Mrd. EUR.
- Im UK ging die Investitionstätigkeit im Einzelhandel dagegen im letzten Quartal 2022 deutlich zurück. Damit sank das Jahresgesamtvolumen auf 7,4 Mrd. EUR.
- Einige Immobilien kamen auf den Markt, wenn Eigentümer ihre Kreditverpflichtungen abbauen oder Investoren zur Kapitalbeschaffung verkaufen wollten. Auf den Markt kamen auch zu Konversionszwecken vorgesehene Secondary Assets.
- Obgleich die Investitionstätigkeit gegenüber 2021 angezogen hat, zeigen sich in der Verlangsamung zum Jahresende 2022 Zinsängste der Anleger, die dazu führten, dass die gesamteuropäischen Einzelhandelsinvestitionen 2022 mit 31 Mrd. EUR lediglich die Hälfte ihres Rekordwerts von 62 Mrd. EUR von 2015 erreichten.
- Künftige Einzelhandelsinvestitionsvolumen werden voraussichtlich durch eine begrenzte Verfügbarkeit sowie höhere Kreditfinanzierungskosten belastet, die wir in unserer Analyse zur Kreditfinanzierungslücke erörtern werden.

SPITZENRENDITEN IM EINZELHANDEL STABILISIEREN SICH AUF HOHEM NIVEAU

- Zu Beginn der Pandemie von 2020 bis 2022 wurden die Spitzenrenditen in Europa sowohl für Einkaufszentren als auch den High Street-Einzelhandel um 50 bzw. 20 Basispunkte angepasst. Mit einer weiteren Renditeausweitung um jeweils weitere 50 Basispunkte ist zu rechnen.
- Nach dieser deutlichen Neubewertung dürften die Spitzenrenditen im Einzelhandel derzeit ihren Höhepunkt weitgehend erreicht haben und sich in den nächsten fünf Jahren verengen.
- Wir gehen davon aus, dass die Spitzenrenditen für Einkaufszentren 2023 mit 6,2% ihren Höchststand erreichen, der Druck auf die Spitzenrenditen im High Street-Einzelhandel allerdings auch künftig mit 4,9% bis 2025 nur geringfügig abnimmt.
- Da die Renditen im Einzelhandel früher angepasst wurden, ist der Anstieg hier weniger dramatisch als im Durchschnitt aller übrigen Sektoren (siehe Grafik). Die einschneidendste Anpassung erfolgte im Logistiksektor.
- Dennoch dürften die Spitzenrenditen für Einkaufszentren und den High Street-Einzelhandel auch in den nächsten fünf Jahren über dem sektorübergreifenden Durchschnitt (ohne Einzelhandel) liegen.

EINKAUFSZENTREN ÜBERDURCHSCHNITTLICH

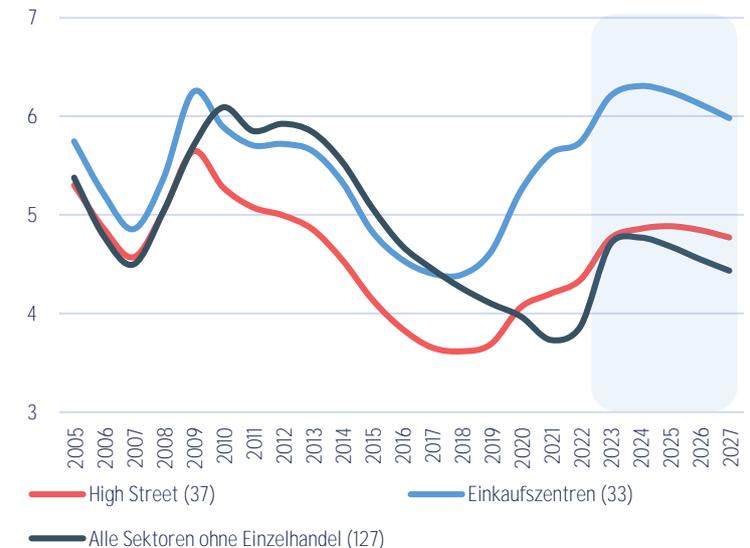
- In allen Immobiliensektoren (außer im Einzelhandel) stieg die für den Zeitraum 2023-2027 erwartete Gesamtrendite im Jahresdurchschnitt gegenüber unserer letzten Prognoserrunde (Sept-22) von 4,0% auf 6,9% per annum.
- In der Vergangenheit zeigten die Einzelhandelssektoren eine größere Sensitivität gegenüber makroökonomischen Bedingungen. Daher dürfte der Sektor bis 2024 von besseren makroökonomischen Treibern profitieren.
- Infolgedessen stiegen die Renditen für Einkaufszentren im Zeitraum 2023-2027 in unserem aktualisierten Mär-23-Ausgangsszenario gegenüber 5,1% in unseren Sept-22-Prognosen auf 7,7%, für den High Street-Einzelhandel von 2,9% auf 5,5% per annum.
- Da sowohl Zentralbanken- als auch Konsensprognosen der Inflation hinterherhinken, behalten wir unser Negativszenario mit geringerem Wachstum und höherer Inflation bei.
- Unser Negativszenario sieht einen weiteren Rückgang der erwarteten Renditen für Einkaufszentren und im High Street-Einzelhandel auf 6,3% und 3% im Prognose-Zeitraum vor.

Einzelhandelsinvestitionsvolumen in Mrd. Euro (2015-2022)



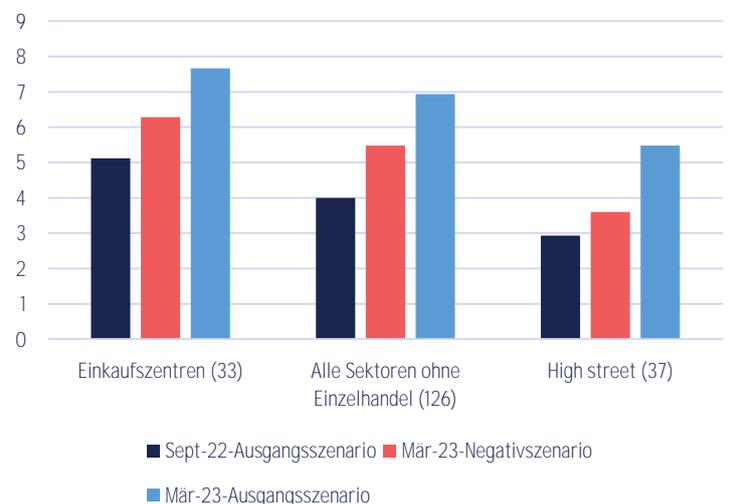
Quellen: RCA, AEW Research & Strategy

Spitzenrenditen im europäischen Durchschnitt nach Immobiliensektor (in %) - Mär-23-Ausgangsszenario



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

Renditeprognosen für ausgewählte Sektoren (2023-27, in %, p.a.)



Quelle: AEW Research & Strategy

ANALYSE ZUR KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE

ANZEICHEN EINER KAPITALWERTERHOLUNG

- Wir vergleichen die Neubewertung im Einzelhandelssektor während des aktuellen Zyklus anhand der Core-Asset-Daten zu Kapitalwerten von CBRE Prime, des CPPI-Index von Green Street und von INREV.
- Zwischen den Datensätzen gibt es Unterschiede: INREV weist die tatsächlichen Renditen aus Asset-Bewertungen von Core-Fonds aus, die CBRE-Renditen werden anhand von Spitzenmieten und -renditen berechnet. Der CPPI-Index beruht auf Bewertungsdaten börsennotierter Unternehmen.
- Bei Anwendung der Spitzenrenditen und des CPPI-Index reichten die Neubewertungen in den einzelnen Regionen von -35% bis -52%. Die INREV-Bewertungskennzahlen ergaben einen geringeren Rückgang von lediglich -8%. Bitte beachten Sie, dass die Zeiträume für die Berechnung der Maximal- und Minimalwerte abweichen.
- Beim CPPI-Index geht der Trend mit positiven Zahlen im 1. Quartal 2023 in allen Regionen wieder in die andere Richtung. Die CBRE-Daten ergeben eine leichte Neubewertung in Deutschland und Frankreich, positive Renditen im UK und eine Rendite nahe Null in den Benelux-Regionen.
- Die INREV-Zahlen für das 1. Quartal 2023 liegen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung noch nicht vor.

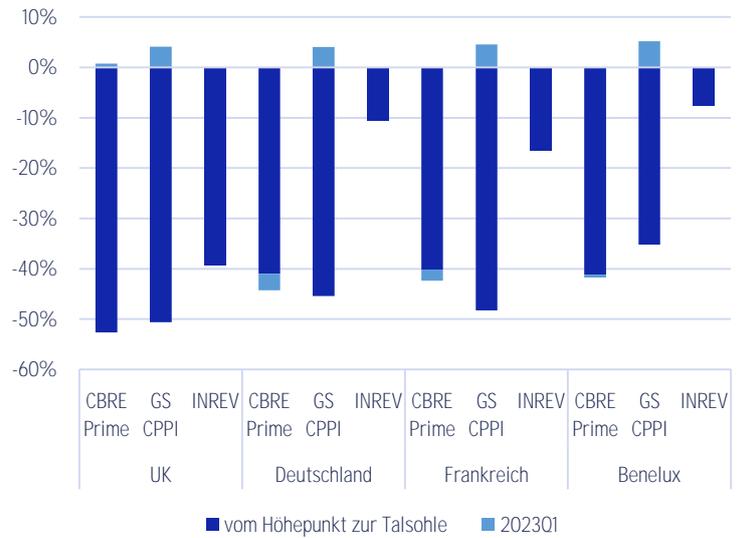
KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE IM EINZELHANDEL SPIEGELT WERTVERLUST

- Kapitalwertverluste können bei der Refinanzierung auslaufender Kredite Probleme bereiten.
- Neben dem Wertverfall der Kreditsicherheiten sind die Kreditgeber bei der Refinanzierung zu den ursprünglichen Beleihungsquoten (LTV) möglicherweise zurückhaltend.
- Laut der CREFC-Stimmungsumfrage zur Beleihungsquote werden die Kreditgeber ihre tatsächliche Beleihungsquote voraussichtlich auf 50% senken. Auf dieser Grundlage gehen wir in unserer Analyse von einer Refinanzierungs-LTV von 50% aus.
- Als Beispiel geben wir unsere geschätzte Kreditfinanzierungslücke (KFL) für alle 2018 vergebenen durch Einzelhandelsicherheiten unterlegten UK-Kredite an:
 - Die Investitionsvolumen sind um nicht-fremdfinanzierte Investitionen bereinigt (17% des UK-Einzelhandelsvolumens 2018) und belaufen sich auf 7,7 Mrd. €.
 - Beim Kauf wird ein Beleihungswert von 60% angesetzt. Daraus ergibt sich das geschätzte Gesamtanleihevolumen, das durch UK-Einzelhandelsimmobilien im Wert von 4,6 Mrd. € besichert ist.
 - Der 5-Jahres-Kapitalwertverlust im UK-Einzelhandel ergibt einen Wertverlust von -48% zwischen 2018 und 2023 und damit eine Wertminderung der ursprünglichen Kreditsicherheit auf 4,0 Mrd. €.
 - Das neu zur Verfügung stehende Fremdkapital wird mit einem LTV von 50% des neuen Werts veranschlagt, so dass eine Kreditfinanzierungslücke von 2,6 Mrd. € verbleibt.
- In unseren Gesamtergebnissen schätzen wir die KFL in drei Schlüsselsektoren und für drei Kreditjahrgänge von 2018 bis 2020.

DEUTSCHER EINZELHANDELSMARKT WEIST GRÖSSTE KFL AUF

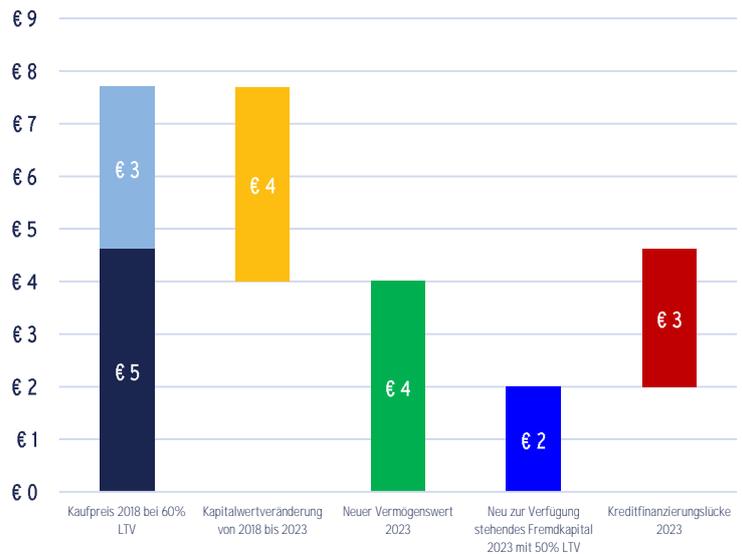
- Die KFL für durch Einzelhandelsimmobilien besicherte Kredite wird im Zeitraum 2023-2025 in Deutschland mit 8,2 Mrd. € beziffert, gefolgt vom UK mit 4,9 Mrd. € und Frankreich mit 3,8 Mrd. €.
- Damit entfallen auf Deutschland 15,4%, das UK 17,1% und auf Frankreich 15,2% des gesamten Kreditvolumens, das im Zeitraum 2018-2020 in diesen Ländern durch Einzelhandelsimmobilien besichert ist.
- Die KFL wird vorgezogen, wobei der größte Anteil auf 2023 und der kleinste auf 2025 entfällt.
- Die KFL ist größtenteils auf die Preiskorrektur im Sektor zwischen 2018 und 2023 zurückzuführen, ein geringerer Anteil auf die potentiell niedrigere Refinanzierungs-LTV.

Kapitalwertverlust im Einzelhandel vom Höhepunkt zur Talsohle in ausgewählten Ländern, CBRE Prime & GS CPPI & INREV Core Asset-Daten



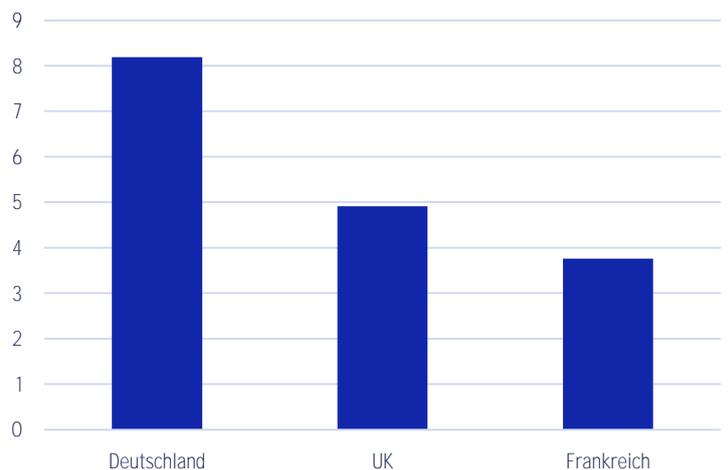
Quellen: CBRE, INREV, Green Street

Schritt-für-Schritt-Schätzung der Kreditfinanzierungslücke für alle durch britische Einzelhandelsimmobilientransaktionen in Mrd. Euro besicherte 2018-Kredite (dunkelblau = Schulden, Hellblau = Eigenkapital, gelb = Wertveränderung, grün = Vermögenswert, dunkelrot = LTV-KFL)



Quellen: RCA und AEW Research & Strategy

Kreditfinanzierungslücke im Einzelhandel nach Land, in Mrd. Euro



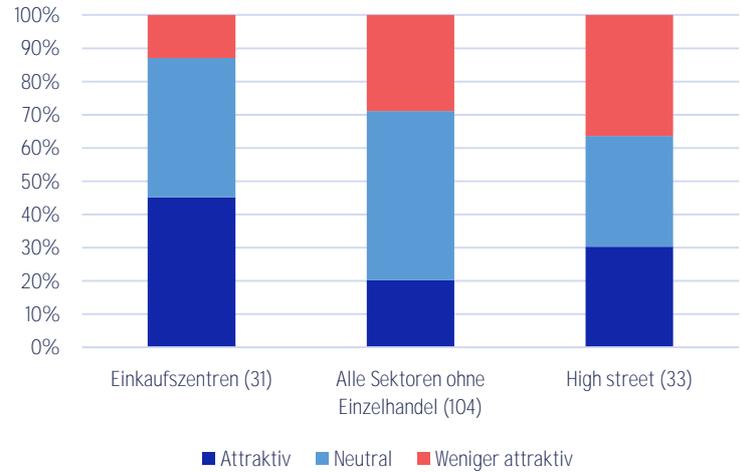
Quellen: AEW Research & Strategy

ANALYSE ZUM RELATIVEN WERT: BESSERE CHANCEN IM EINZELHANDEL

BEIDE EINZELHANDELSSEKTOREN MIT IMMER ATTRAKTIVEREN MÄRKTEN

- Unser relativer Wertansatz klassifiziert Märkte mit einer Erwarteten Rendite (ERR), die deutlich über der Erforderlichen Rendite (RRR) liegt, als attraktiv und Märkte mit einer ERR deutlich unter der RRR als weniger attraktiv.
- In unserem aktualisierten Ausgangsszenario werden 45% unserer Einkaufszentrumsmärkte als attraktiv, 45% als neutral und 10% als weniger attraktiv klassifiziert.
- Im High Street-Einzelhandel beträgt der Anteil der attraktiven Märkte 30%, der Anteil der neutralen Märkte 37% und der Anteil der weniger attraktiven Märkte 33%.
- Laut unserem Ausgangsszenario dürften Einkaufszentren bei der Marktattraktivität besser als der übrige Sektordurchschnitt abschneiden (siehe Grafik).
- Auch der High Street-Einzelhandel zeigt sich mit einem höheren Prozentsatz sowohl attraktiver als auch weniger attraktiver Märkte als der übrige Sektordurchschnitt uneinheitlicher.

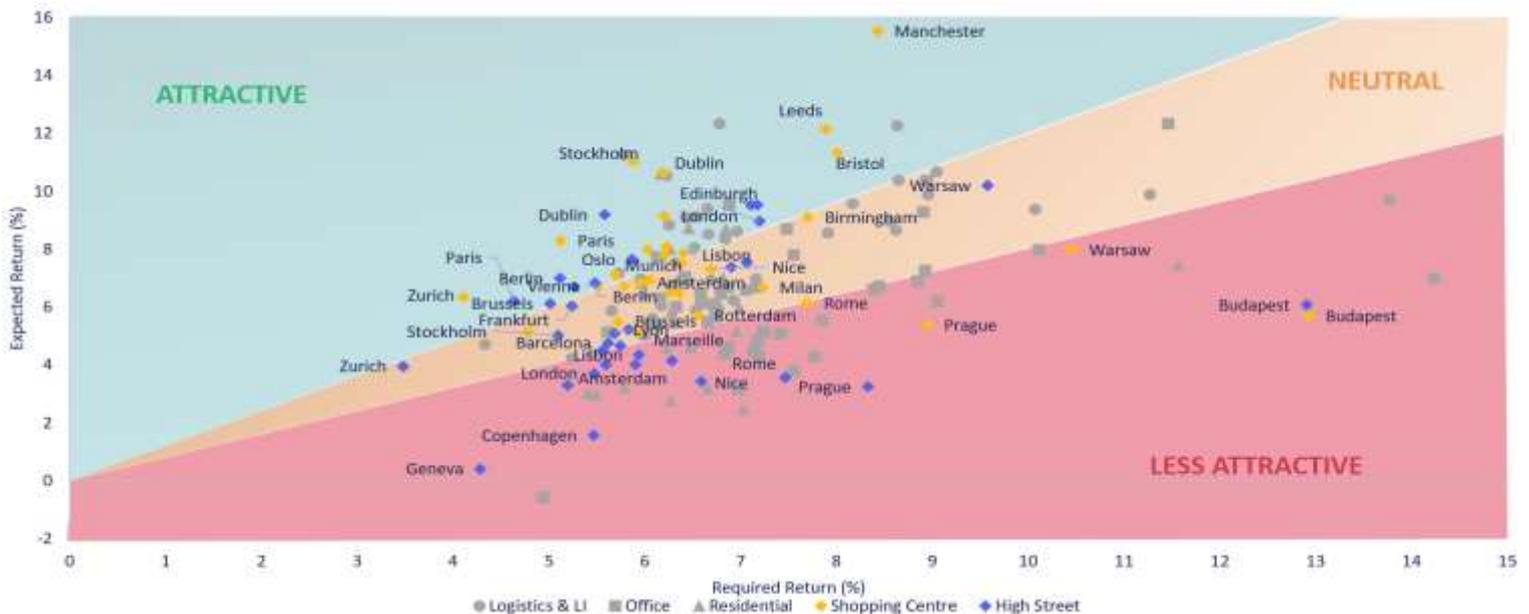
% des Markts nach Attraktivität und Sektor
Ausgangsszenario 2023-2027



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

- Das folgende Streudiagramm kann 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.
- Die Märkte im grünen Bereich weisen ausreichend über dem RRR liegende ERR als attraktiv aus. Die Märkte in der roten Zone sind als weniger attraktiv klassifiziert, da ihr ERR unter der RRR liegt.
- 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.
- Ein Großteil der Einkaufszentrumsmärkte wird als attraktiv klassifiziert. Lediglich vier Märkte entfallen auf die weniger attraktive Kategorie. Eine große Anzahl der High Street-Einzelhandelsmärkte wird dagegen als weniger attraktiv oder neutral klassifiziert.
- Auf Stadtebene sind die Stockholmer Einkaufszentren der attraktivste Markt, gefolgt von regionalen Märkten im UK und Einkaufszentren in Dublin und Paris. Der High Street-Einzelhandel in Dublin, Berlin und Paris ist der attraktivste High Street-Einzelhandelsmarkt.
- Zu den weniger attraktiven Märkten gehören die High Street-Einkaufszentren und Einkaufszentren in MOE und Südeuropa, die in der Vergangenheit in der Regel sensibler auf eine Konjunkturabschwächung reagiert haben als gesättigte Märkte.

AUSGANGSSZENARIO 2023-27 - ERWARTETE (ERR) VS ERFORDERLICHE RENDITEN (RRR)



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

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Investment Manager mit 84,3 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 31. März 2023). Mit über 880 Mitarbeitern und Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Singapur 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 39,2 Milliarden Euro, welches in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 31. März 2023). AEW beschäftigt europaweit über 480 Mitarbeiter in zehn 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 25 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



ALEXEY ZHUKOVSKIY CFA
Associate
Tel +44 (0)78 8783 3872
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

KONTAKT INVESTOR RELATIONS



ALEX GRIFFITHS
Managing Director
Tel. +44 (0)20 7016 4840
alex.griffiths@eu.aew.com



BIANCA KRAUS
Managing Director
Tel. +49 893 090 80 710
bianca.kraus@eu.aew.com



MATILDA WILLIAMS
Director
Tel. +44 (0)7795 374 668
matilda.williams@eu.aew.com



EMMANUEL BRECHARD
Director
Tel. +33 (0)1 78 40 95 53
emmanuel.brechard@eu.aew.com

LONDON
AEW
33 Jermyn Street
London, SW1Y 6DN
UK

PARIS
AEW
43 Avenue Pierre-Mendès France
75013 Paris
FRANKREICH

DÜSSELDORF
AEW
Steinstraße. 1-3
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 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.

