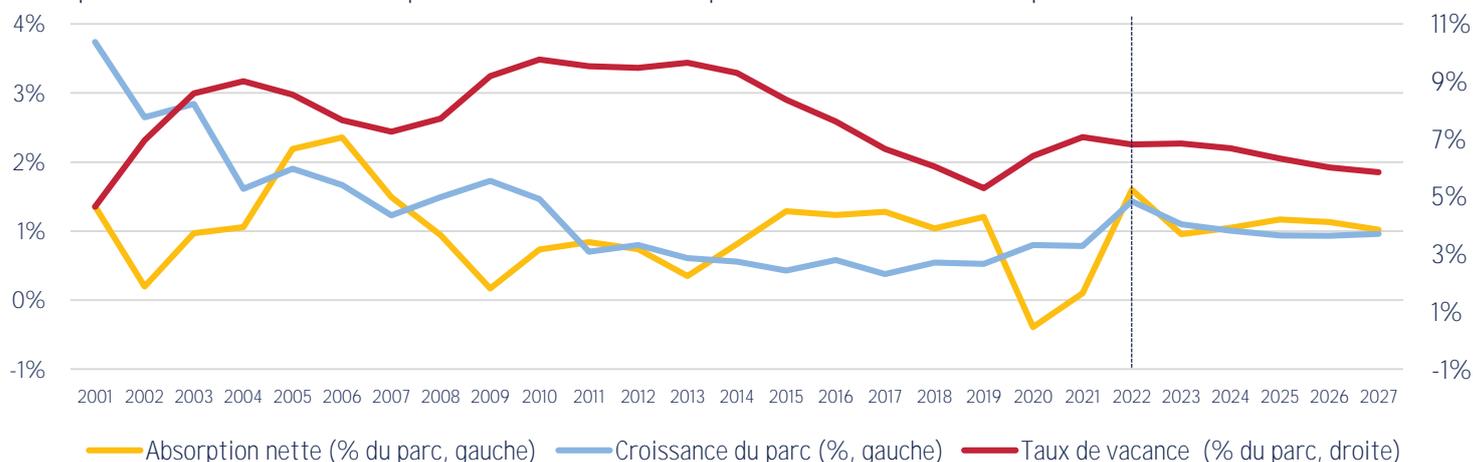


LES MARCHÉS DE BUREAUX EUROPÉENS AMORCENT UN RÉÉQUILIBRAGE

- Dans cette analyse actualisée des marchés de bureaux en Europe, nous abordons les interrogations suscitées par l'impact à long terme du télétravail ou des modes de travail hybrides, illustrées sur les marchés par la décote sur les valeurs liquidatives des foncières européennes de bureaux.
- Malgré le sentiment négatif des investisseurs, les indicateurs du marché des utilisateurs ont plutôt affiché une reprise solide depuis la sortie de la pandémie : la demande placée a augmenté de près de 50% depuis le point bas du T3 2020, la croissance des loyers prime est positive depuis le T4 2020 et le taux de vacance s'est stabilisé autour des 7%, en moyenne en Europe.
- Il est trop tôt pour déterminer à quel niveau la demande en bureaux va se stabiliser, les entreprises étant encore en phase d'adaptation aux modes de travail hybrides. Les données disponibles indiquent que les taux d'occupation des bureaux sont en amélioration mais restent encore en-dessous de leur niveau pré-Covid. De même, la tendance à la réduction du nombre de m² par poste de travail et du nombre de postes de travail par employés, par la pratique du flex office ou bureau nomade, souligne les défis du retour à l'ancienne normalité.
- Sur une note positive, notre estimation de croissance de l'emploi de bureau, ajustée de l'impact du télétravail, est passé de 0,5% par an à 0,8% par an sur les 32 marchés de bureaux couverts en Europe, en nous basant sur une récente enquête utilisateurs d'Urbanite. Cependant, les conséquences d'une récession plus forte que prévue sur l'impact net du télétravail restent encore incertaines.
- La croissance de l'emploi de bureau, ajustée de l'impact du télétravail, sur 2022-2026, s'améliore le plus à Londres, Amsterdam et La Haye, par rapport aux estimations de l'an passé. D'un autre côté, les marchés allemands performant en-dessous de la moyenne tandis que Barcelone et Paris voient leurs perspectives en termes de croissance de l'emploi se détériorer. Ces résultats tiennent compte de l'évolution de l'emploi et de l'impact du télétravail distingués par secteurs d'activités dans chaque ville.
- Si les inquiétudes se focalisent sur la demande, il est pertinent de noter que du côté de l'offre, les développements de nouvelles surfaces de bureaux devraient rester modérées. La croissance du parc de bureaux estimée par CBRE se limite à 1,1% par an sur les cinq prochaines années. Ces projections pourraient être révisées à la baisse du fait de la rentabilité détériorée des promoteurs, la hausse des coûts, la disponibilité réduite des financements et la priorité grandissante donnée à la modernisation des locaux existants sur la construction neuve.
- À mesure que l'impact de la Covid s'atténue, les marchés de bureaux en Europe amorcent un rééquilibrage, avec une demande moins affectée par le télétravail que précédemment anticipée et une croissance limitée du parc de bureaux qui pourrait se modérer davantage. Les prévisions de CBRE indiquent que l'absorption nette devrait dépasser de peu la croissance du parc de bureaux, tirant les taux de vacance depuis leur point haut de fin 2021 vers des niveaux autour de 6% d'ici 2027.
- Pour terminer, nous actualisons notre scoring de résilience des marchés de bureaux en Europe en l'étendant à 32 marchés. Bruxelles, Londres et Amsterdam remontent le plus dans le classement tandis que Barcelone, Munich, Hambourg et Berlin rétrogradent. Les marchés britanniques ajoutés en régions ne se démarquent pas dans la hiérarchie.

Absorption nette, croissance du parc et taux de vacance pour 30 marchés* en Europe



Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie

* 30 marchés pour le parc, hors villes régionales au RU et Stockholm pour les taux de vacance et l'absorption nette

LE SENTIMENT NÉGATIF SUR L'IMMOBILIER COTÉ PERSISTE

LE MARCHÉ UTILISATEUR RÉSISTE DEPUIS LA REPRISE

- Les indicateurs clés européens de la demande placée, de la vacance et des loyers font preuve, en général, de résilience dans la période post-Covid.
- Les loyers prime faciaux ont rebondi depuis 2021 et ont enregistré une croissance trimestrielle de 1,3% en moyenne depuis les six derniers trimestres après les baisses constatées pendant la pandémie en 2020.
- L'augmentation des valeurs prime est soutenue par une offre neuve limitée dans les quartiers d'affaires les plus prisés, combinée avec une relative reprise de la demande placée post-Covid.
- Une partie des mouvements récents d'entreprises s'est certes traduite par une réduction de surface mais plutôt dans les secteurs périphériques. Dans les quartiers centraux, la dynamique reste positive, notamment avec le retour de la demande exprimée par les opérateurs de coworking.
- Le taux de vacance moyen sur les 32 marchés couverts a augmenté de 190 pdb depuis son point bas pré-pandémie de 5,2% à 7,1% au T4 2021. Il s'est depuis stabilisé en dessous de 7% avec la reprise de la demande et le ralentissement des livraisons retardées pendant les confinements.

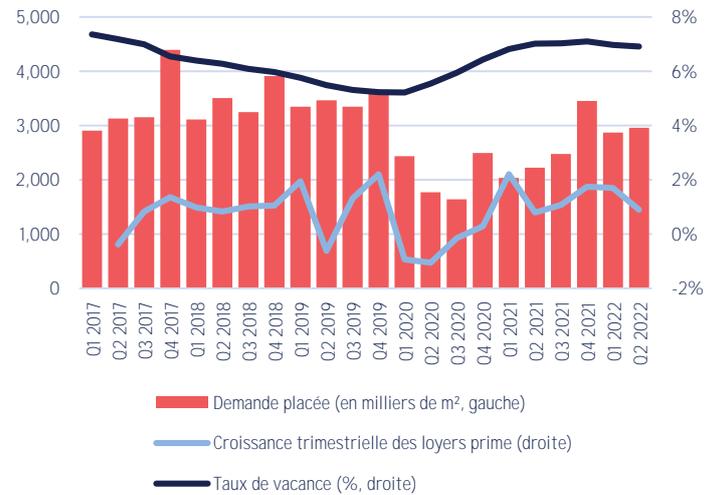
LES FONCIÈRES COTÉES SUBISSENT UNE DÉCOTE DE 25%

- Malgré la résilience du marché des utilisateurs, les investisseurs en immobilier coté continuent d'appliquer une décote significative sur le secteur des bureaux, reflétant le sentiment négatif de l'actualité.
- Le segment commerce des foncières cotées avaient subi la décote la plus importante pendant la pandémie mais le bureau avait suivi la même tendance, tandis que foncières cotées spécialisées en logistique et en résidentiel étaient perçues comme plus résilientes.
- Au T3 2022, le secteur des bureaux est apprécié avec une décote de 26%, ce qui reste inférieur à la décote moyenne tous secteurs (bureaux, commerces, industriel et résidentiel) tandis que la décote atteint 35% pour le commerce et 43% pour le résidentiel.
- La décote sur la valeur liquidative en bureaux n'est donc pas isolée mais atteint quand même son point le plus bas depuis 2019, malgré le caractère résilient du marché des utilisateurs, car les investisseurs en immobilier coté ne sont pas persuadés que la résilience perdure. Ces derniers perçoivent néanmoins d'autres défis sur les secteurs du résidentiel et des commerces.

LES FONDS PRIVÉS BÉNÉFICIENT TOUJOURS D'UNE CROISSANCE EN CAPITAL

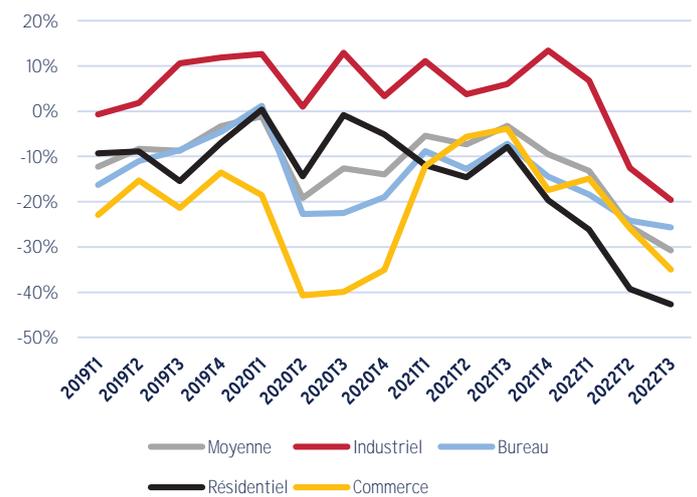
- Du côté des fonds privés, les rendements totaux trimestriels du secteur des bureaux en Europe restent positifs selon les dernières données de l'INREV.
- Après une période de croissance très faible, voire négative des valeurs en capital en 2020, ces dernières ont augmenté plus vite en 2021. En revanche, les revenus distribués, qui connaissent toujours une saisonnalité au dernier trimestre, ont été inférieurs en 2021 à 2019 et 2020.
- D'autre part, les autres secteurs immobiliers (industriel, résidentiel et commerce), qui n'apparaissent pas dans le graphique ci-contre, affichent des rendements totaux supérieurs à ceux des bureaux.

Indicateurs trimestriels pour 32 marchés* de bureaux en Europe



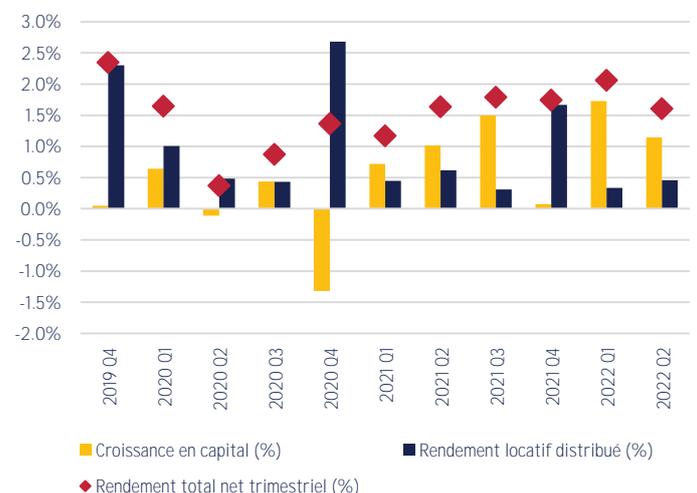
Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie ;
* 32 marchés pour la demande placée et la croissance des loyers, hors villes régionales au RU pour le taux de vacance

Décote/prime observée sur la valeur liquidative des SIICs par secteur



Sources : Green Street, AEW Recherche & Stratégie

Bureaux : rendement total, revenus distribués et croissance en capital trimestriels (en %)



Sources : INREV, AEW Recherche & Stratégie

LA PRESSION DEMEURE SUR LES INDICATEURS EN IMMOBILIER DE BUREAU

L'OCCUPATION REMONTE MAIS PAS AU NIVEAU D'AVANT-CRISE

- La stabilisation de la vacance en dessous de 7% cache les tendances en termes d'occupation des bureaux. Les données de Savills montrent qu'aux dernières estimations moins de 44% des employés sont présents au bureau soit pratiquement moitié moins qu'avant la pandémie.
- Ce taux d'occupation (défini comme la proportion d'employés de bureau présents en moyenne pendant la semaine de travail sur un échantillon d'immeubles multi-locataires dans les quartiers d'affaires en Europe) est reparti à la hausse depuis la levée du dernier confinement en janvier 2022.
- Mais les entreprises sont clairement en phase de transition en termes de normalisation du retour au bureau.
- Les données de Savills sont cohérentes avec les taux d'occupation suivis par JLL et Remit Consulting au Royaume-Uni sur la période récente.
- Il est sans doute trop tôt pour déterminer à quel niveau la demande en bureaux va se stabiliser, les entreprises étant encore en phase d'adaptation aux modes de travail hybrides.
- D'autre part, les motivations des salariés et des employeurs en termes de travail à distance pourraient évoluer en cas de remontée du chômage.

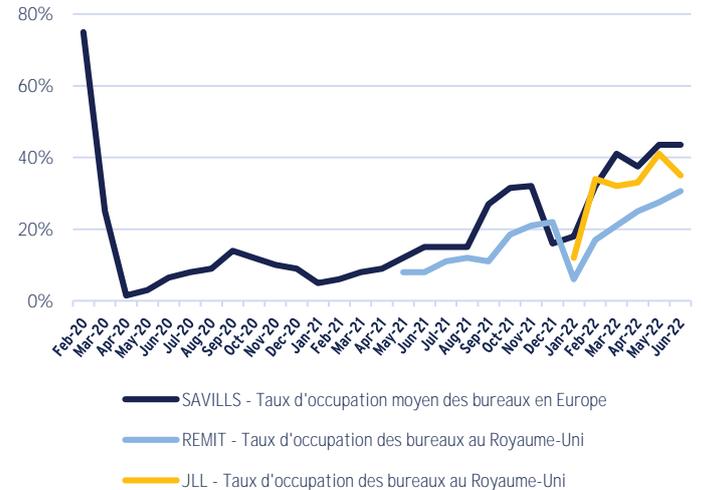
LA RÉDUCTION DE SURFACE PAR EMPLOYÉ CONFIRME LES TENDANCES LIÉES AU TÉLÉTRAVAIL

- La tendance long terme de réduction de l'espace (en m²) par employé depuis le début des années 2000 confirme la viabilité à terme du télétravail.
- Cette réduction de l'espace personnel par employé a aussi contribué à l'aménagement de bureaux traditionnels vers davantage de flexibilité et d'espaces serviciels.
- Basé sur les données historiques de parc en Europe, le ratio de m² par employé est passé de 22 m² en 2003 à 18 m² en 2022.
- Les périodes où ce ratio a augmenté correspondent à la grande crise financière quand la récession a conduit à une baisse du nombre d'emplois tandis que le parc occupé restait stable. De même, pendant la pandémie, l'emploi de bureau a stagné, tandis que l'offre neuve démarrée avant la crise a augmenté la taille du parc.
- Les différences par marché sont néanmoins notables, avec Londres par exemple, qui est traditionnellement le marché le plus dense du fait de coûts d'occupation plus élevés.

L'USAGE PAR POSTE DE TRAVAIL INDIQUE UNE MARGE D'EFFICACITÉ

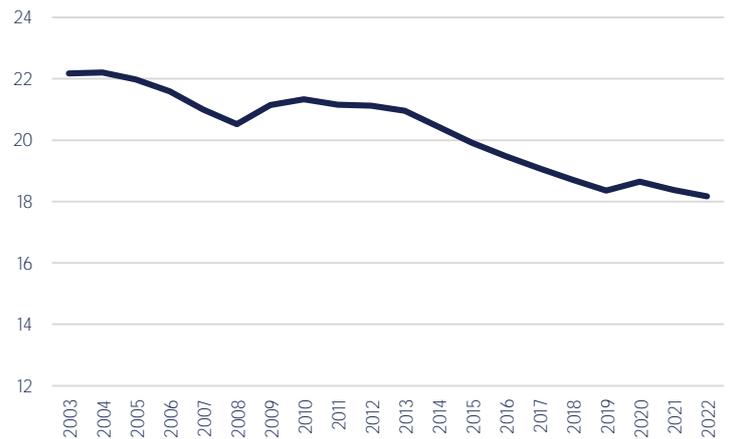
- Malgré la tendance structurelle de réduction de surface par employé, les deux tiers des bureaux restent inutilisés pendant la journée. Même pendant les pics de la semaine, seule la moitié est occupée.
- Le taux d'usage par poste varie selon les secteurs avec la santé, le secteur financier et l'immobilier avec les plus hauts ratios tandis que le secteur des télécoms affiche le ratio le plus bas.
- Selon une enquête globale de AWA, il y a un écart de 25% entre l'usage par poste durant le pic de la semaine (généralement en début de semaine) et la moyenne hebdomadaire.
- Ces résultats tendent à indiquer une sous-utilisation de l'espace de bureau et on peut s'attendre à une réduction continue du nombre de m² par employé, avec les entreprises adoptant le principe du flex office dans des espaces plus flexibles et prônant l'interaction.
- L'espace excédentaire sera réaménagé ou sous-loué et, à terme, les utilisateurs devraient réduire leurs besoins en surfaces lors des renouvellements de baux. Néanmoins, cet excédent ne se traduira pas totalement en réduction de surface car le besoin d'espaces communs grandira. Enfin, la recherche de rentabilité de l'espace sera exacerbée dans un contexte de ralentissement économique.

Taux d'occupation des bureaux en Europe et au Royaume-Uni (%)



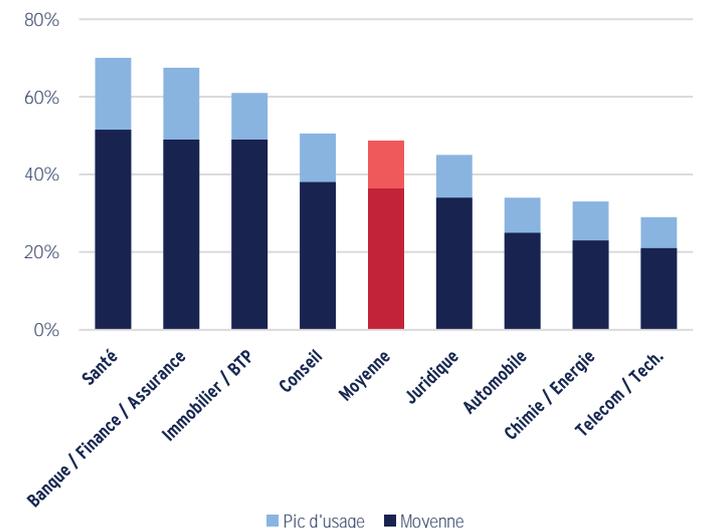
Sources : Savills, Remit, JLL, AEW Recherche & Stratégie

Évolution du ratio m² par employé (m², moyenne de 25 marchés)



Sources : CBRE, Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie

Taux d'usage par poste (en %), août 2022



Sources : AWA août 2022, AEW Recherche & Stratégie

LA BAISSÉ DE L'OFFRE COMPENSE LE RALENTISSEMENT DE LA DEMANDE

LES PROJECTIONS D'OFFRE NEUVE POURRAIENT SE RÉDUIRE D'AVANTAGE

- Si les inquiétudes se focalisent sur la demande, il est pertinent de noter que du côté de **l'offre**, les développements de nouvelles surfaces de bureaux devraient rester modérés.
- Sur la base des livraisons planifiées, CBRE prévoit une croissance du parc de 1,1% par an sur les cinq prochaines années pour les 30 marchés où **l'estimation** est disponible, contre une moyenne historique de 1,3% (2001-2019).
- Les marchés **d'Europe** centrale sont plus vulnérables avec un taux de vacance actuel élevé et une projection de croissance du parc relativement importante. À contrario, les marchés britanniques et allemands sont mieux positionnés avec une faible croissance attendue du parc.
- Néanmoins, le parc de bureau pourrait augmenter moins que prévu :
 - ✓ Les coûts de construction en hausse (matériaux et salaires) pourraient détériorer la rentabilité des promoteurs
 - ✓ **L'accès** au financement des nouveaux projets pourrait être plus restreint et se faire à des taux **d'emprunt** plus élevés.
 - ✓ Les nouvelles réglementations énergétiques pourraient inciter davantage à la modernisation des bâtiments existants plutôt **qu'à** la création de nouvelles surfaces.

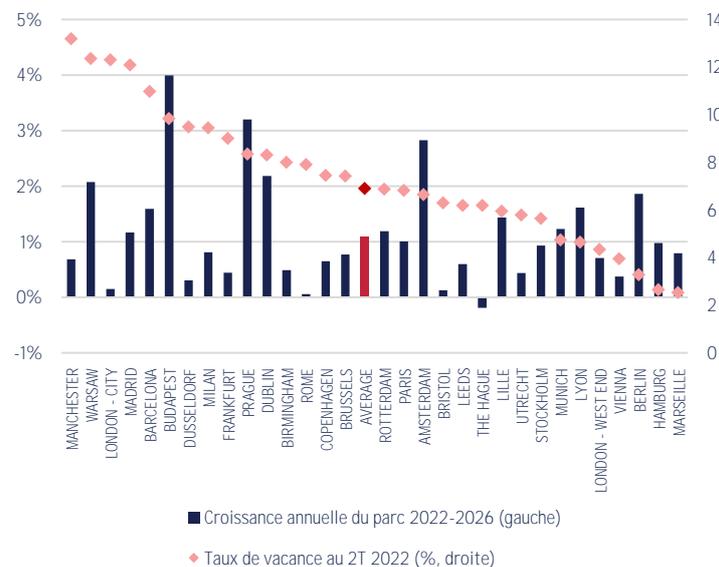
LES TAUX DE VACANCE EN BAISSÉ DANS UN CONTEXTE DE RÉÉQUILIBRAGE

- Les prévisions de CBRE indiquent que **l'absorption** nette devrait dépasser de peu la croissance du parc de bureaux, tirant les taux de vacance depuis leur point haut de fin 2021 vers des niveaux autour de 6% **d'ici** 2027.
- La propension des entreprises à réduire leur surface de bureaux dépendra dans une grande mesure de la capacité à gérer les pics **d'occupation** de postes dans la semaine et du succès de **l'implémentation** du flex office.
- La demande de surfaces de qualité dans les quartiers centraux devrait se renforcer, contribuant au maintien des valeurs locatives, surtout dans un contexte de suroffre accentué par le report des développements pendant la pandémie.
- Cependant, les projections **d'absorption** nette de CBRE **n'intègrent** probablement pas encore **l'impact** complet du télétravail et nécessiteraient une analyse plus poussée.

LA RÉDUCTION DE SURFACE CONFIRMÉE PAR DE NOUVEAUX RÉSULTATS D'ENQUÊTE

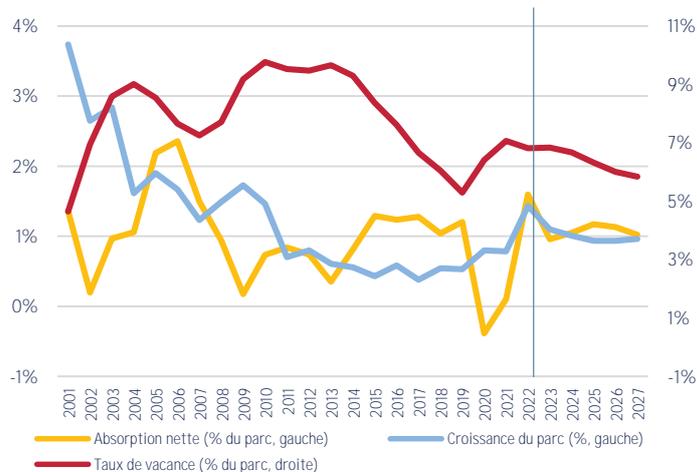
- Selon une enquête récente **d'Urbanite**, les entreprises interrogées prévoiraient une réduction de 18% en moyenne de leur surface actuelle dans les cinq prochaines années.
- Les sondés se répartissent dans 16 pays en Europe et représentent 15 millions de m² de surfaces de bureaux occupés.
- En moyenne, la réduction de 18% mentionnée est plus importante que la prévision de baisse de 8% de la demande placée de CBRE sur la même période.
- Les prévisions par secteur varient avec les intentions de réduction les plus importantes dans les secteurs financier, manufacturier (automobile), de la distribution et des télécoms/technologies.
- Nous avons intégré ces résultats par secteur dans notre modèle **d'analyse** de résilience des marchés de bureaux en ajustant nos hypothèses initiales de 2021.

Croissance annuelle future du parc (2022-2026) et taux de vacance au 2T 2022 (30 marchés)



Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie

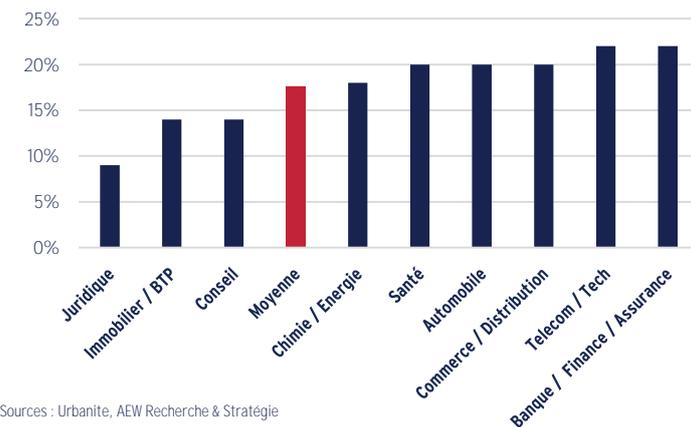
Absorption nette, croissance du parc et taux de vacance pour 30 marchés* en Europe



Sources : CBRE, AEW Recherche & Stratégie

* 30 marchés pour le parc, hors villes régionales au RU et Stockholm pour les taux de vacance et l'absorption nette

Réduction de surfaces de bureau envisagée par rapport à l'occupation actuelle sur les cinq prochaines années par secteur



Sources : Urbanite, AEW Recherche & Stratégie

LA CROISSANCE DE L'EMPLOI DE BUREAU, VARIABLE PRINCIPALE DU SCORING DE RÉSILIENCE

L'IMPACT DU TÉLÉTRAVAIL PLUS ATTÉNUÉ QUE PRÉCÉDEMMENT

- A partir des données d'enquête d'Urbanite, nous avons mis à jour nos estimations d'impact du télétravail sur les prévisions de croissance de l'emploi de bureaux d'Oxford Economics.
- Nous avons commencé par mettre à jour l'impact du télétravail sur la demande de surfaces de bureaux. Ainsi, en moyenne sur la région EU-27, nos estimations passent de -5,7% par an (résultat de 2021) à -4,6% par an.
- Selon nos nouvelles projections 35,5% des emplois de bureau pourraient s'effectuer en télétravail d'ici 2026. Cette proportion est plus faible que celle estimée dans notre publication de 2021, de 37,3% d'ici 2024.
- Ces ratios se comparent aux 27,5% pré-Covid et 66,4% d'emplois de bureau en télétravail au pic de la crise sanitaire en juillet 2020.
- Dans l'ensemble, l'impact isolé du télétravail semble atténué par rapport aux précédentes estimations.

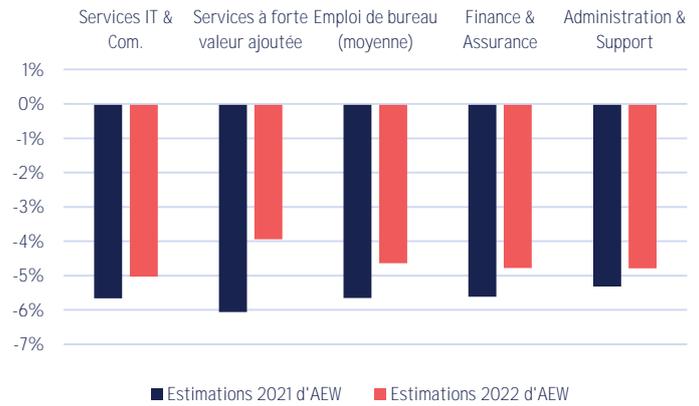
LES PRÉVISIONS DE CROISSANCE DE L'EMPLOI DE BUREAU S'AMÉLIORENT

- Nous avons ensuite revu à la hausse nos estimations de croissance de l'emploi de bureau de 0,5% à 0,8% par an, ce qui reste modeste sur l'ensemble des 32 marchés, en se basant sur les projections d'Oxford Economics pour la période 2022-26.
- Ainsi, pour les marchés EU-27, notre estimation actualisée de l'impact du télétravail passe de -1% par an (dans l'estimation précédente de 2021) à -0,6% par an sur les cinq prochaines années.
- Comme l'année précédente, nous avons utilisé les niveaux de congestion à l'échelle des villes d'IRIX 2016 comme base afin d'ajuster à la ville l'impact du télétravail calculé pour la région EU-27.
- La congestion du trafic est perçue comme un facteur déterminant à la fois pour les employeurs et les employés qui peuvent économiser du temps et des ressources grâce au télétravail dans les villes les plus congestionnées.
- La croissance annualisée de l'emploi de bureau pour 2022-2026, ajustée de l'effet du télétravail, s'améliore davantage à Londres, Amsterdam et La Haye par rapport aux prévisions de 2021-2025.
- D'un autre côté, les marchés allemands performant en-dessous de la moyenne tandis que Barcelone et Paris voient leurs perspectives en termes de croissance de l'emploi se détériorer.

LA HIÉRARCHIE MODIFIÉE PAR LA CROISSANCE DE L'EMPLOI

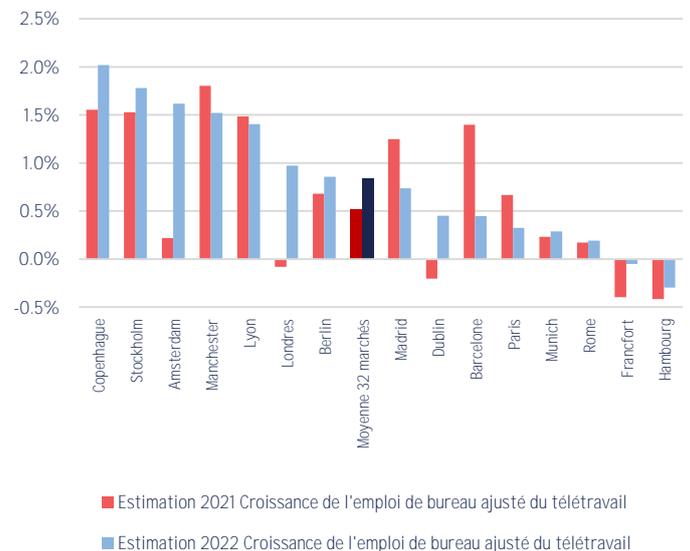
- Ainsi, comme illustré dans le tableau, les principaux changements dans notre classement de résilience sont imputables aux variations dans la croissance de l'emploi de bureau ajustée du télétravail.
- Les villes du nord de l'Europe telles que Bruxelles, La Haye, Londres et Amsterdam ont gagné le plus en rang, tandis que Barcelone et quelques villes allemandes sont descendues.
- Les variations des variables taux de vacance et croissance du parc de bureaux ont également influencé le classement, mais dans une moindre mesure.
- L'élasticité de la demande de bureaux se basant une longue série historique (2002-2022) les changements par rapport à l'année dernière ont été relativement modérés.

Impact annuel du télétravail sur la demande en bureaux sur 2022-2026*



Sources : Oxford Economics, Urbanite 2021, AEW Recherche & Stratégie
* À noter que les estimations de 2021 portent sur la période 2021-2025

Sélection de croissances annuelles de l'emploi de bureau ajustées de l'impact du télétravail sur 2022-2026*



Sources : Oxford Economics, Urbanite, Eurostat, AEW Recherche & Stratégie
* À noter que les estimations de 2021 portent sur la période 2021-2025

Mouvements les plus marquants dans le classement de résilience (2022 vs 2021)

City	Variation dans le rang	Croissance de l'emploi de bureau ajusté du télétravail	Taux de vacance	Croissance du parc	Ratio coût-efficacité des employés de bureau	Elasticité de la demande de bureaux
Bruxelles	+14	+8	+1	+8	+2	+0
La Haye	+11	+13	+9	+0	-2	+3
Londres	+9	+15	+0	+0	+10	-1
Amsterdam	+8	+17	-6	-2	-2	+4
Barcelone	-19	-21	-8	-1	+0	-3
Munich	-9	-8	-2	-3	-2	-2
Hambourg	-5	+0	+0	-5	+1	-1
Berlin	-4	-4	-2	+0	+1	-4

Sources : CBRE, IRIX, Oxford Economics, AEW Recherche & Stratégie

SCORING DE RÉSILIENCE DES MARCHÉS DE BUREAUX EN EUROPE

Notre classement de résilience pour les marchés de bureaux en Europe se base sur les données de tendances de marché, dont l'impact potentiel du télétravail, en pondérant cinq indicateurs clés de l'offre et de la demande pour les 32 marchés en Europe ci-dessous.

2022 Classement de 32 villes	Croissance de l'emploi de bureau ajusté du télétravail	Taux de vacance au 2T22 (%)	Croissance annuelle du parc de bureaux 2022-26 (%)	Ratio coût-efficacité des employés de bureau	Elasticité de la demande de bureaux 2002-2022	Classement général
Stockholm	3	7	17	13	6	1
Utrecht	10	8	8	5	9	2
La Haye	14	10	2	4	18	3
Copenhague	1	17	12	3	26	4
Bristol	8	12	4	28	1	5
Marseille	17	1	15	11	10	6
Vienne	22	4	7	9	14	7
Rotterdam	9	15	21	6	5	8
Edinbourg	16	20	1	29	20	9
Lyon	6	5	26	19	24	10
Leeds	20	11	11	27	7	11
Berlin	15	3	27	16	16	12
Bruxelles	21	16	14	7	22	13
Manchester	5	32	13	23	4	14
Amsterdam	4	13	30	8	21	15
Londres	11	30	5	21	3	16
Birmingham	24	19	10	30	2	17
Rome	29	18	3	14	15	18
Lille	18	9	23	1	30	19
Munich	28	6	22	17	17	20
Hambourg	32	2	18	12	19	21
Düsseldorf	30	25	6	10	8	22
Milan	23	24	16	18	12	23
Madrid	19	29	20	26	11	24
Francfort	31	23	9	15	23	25
Paris	27	14	19	32	25	26
Dublin	25	21	29	2	26	27
Barcelone	26	28	25	22	13	28
Glasgow	12	27	24	24	29	29
Budapest	2	26	32	31	28	30
Varsovie	7	31	28	25	31	31
Prague	13	22	31	20	32	32

Variable	Poids	Méthodologie
1. Croissance de l'emploi de bureau ajusté du télétravail	25%	Estimée en soustrayant l'impact du télétravail sur la croissance annuelle de l'emploi de bureau dans le scénario de base pour obtenir la croissance annuelle de l'emploi de bureau post-télétravail pour la période 2022-26
2. Taux de vacance au 2T22 (%)	20%	Taux de vacance du marché des bureaux au 2e trimestre 2022 en % du parc de bureaux (hors sous-locations)
3. Croissance annuelle du parc de bureaux 2022-26 (%)	25%	Projection de la croissance annualisée du parc de bureaux pour la période 2022-26
4. Ratio coût-efficacité des employés de bureau	10%	Calculé en prenant la valeur ajoutée brute d'un employé de bureau (en EUR) et en la divisant par les coûts d'occupation (EUR/an) en supposant un espace moyen (en m²) utilisé par un employé de bureau
5. Elasticité de la demande de bureaux 2002-2022	20%	L'élasticité est le rapport entre la variation de l'emploi de bureau et le parc occupé sur une base historique (2002 - 2022)

Sources : CBRE, IRIX, Oxford Economics, 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 87,7 Mds€ d'actifs sous gestion au 30 juin 2022. AEW compte plus de 800 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 30 juin 2022, AEW gère en Europe 39.7 Mds€ d'actifs immobiliers pour le compte de nombreux fonds et mandats. AEW compte plus de 450 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.

CONTACTS - RECHERCHE & STRATÉGIE



HANS VRENSEN CFA, CRE
Head of Recherche & Stratégie
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

CONTACTS - RELATIONS INVESTISSEURS



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



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