

# Monatlicher Research Report

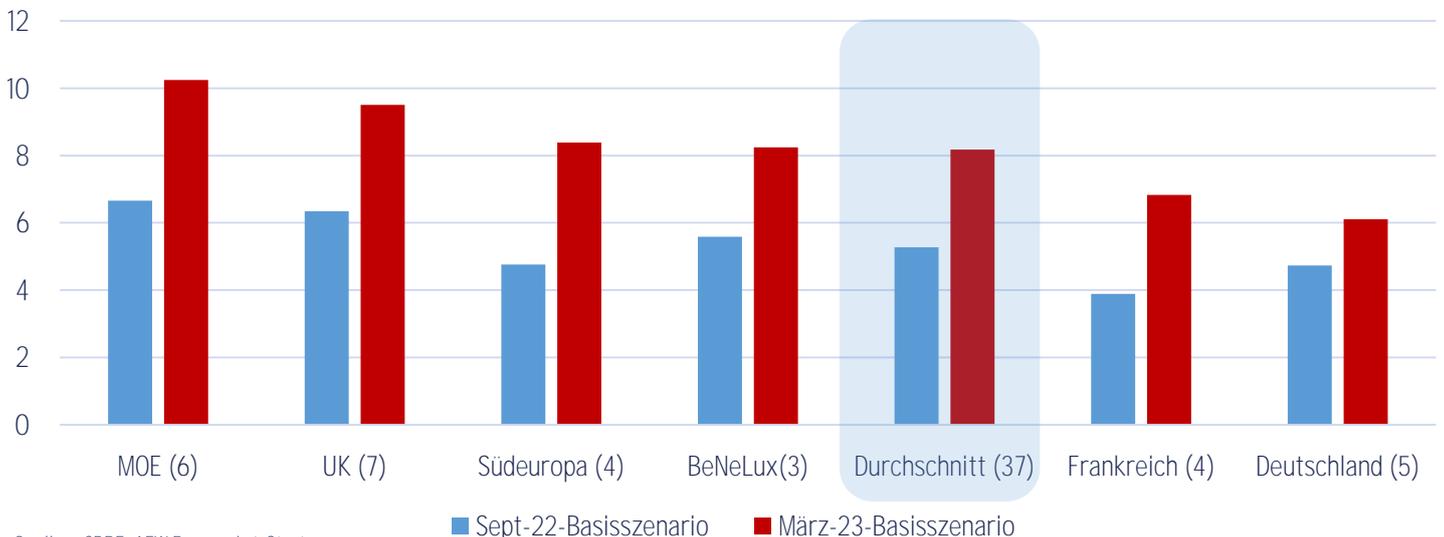
JUNI 2023

JUNI 2023

## NEU BEWERTETER LOGISTIKSEKTOR ERFÄHRT AUFSCHUNG

- Zwar wird erwartet, dass sich die makroökonomischen Aussichten bis 2024 verbessern, doch der allgemeine Rückgang der Einzelhandelsumsätze und die schwache wirtschaftliche Stimmung haben sich kurzfristig negativ auf die Nachfrage der Logistiknutzer ausgewirkt.
- Unabhängig davon werden die Staatsanleiherrenditen in unserem Ausgangsszenario im 3. bis 4. Quartal 2023 voraussichtlich mit 3,5% ihren Höchststand erreichen, bevor sie bis 2027 schrittweise auf 2,5% sinken. Wir gehen davon aus, dass in diesem Szenario die Spitzenrenditen im Logistiksektor bis 2027 zurückgehen und sich dadurch die Überschussdifferenz zwischen Anleiherrenditen und Immobilienrenditen normalisiert.
- Im europäischen Logistiksektor werden die Vermietungsaktivitäten mit verminderter Geschwindigkeit fortgesetzt, wobei die Kosten eine zentrale Rolle spielen, und im 1. Quartal 2023 ging der Flächenumsatz hier um 44% gegenüber dem Vorjahr zurück. Zahlreiche Mieter behalten ihre aktuellen Standorte vorläufig bei. Bei positiver Konjunkturentwicklung, einer Rückkehr zu langfristigem Wachstum im verarbeitenden Gewerbe und Verkehr und bei erneutem Anziehen der Marktdurchdringung im Onlinehandel ist mit einer Erholung des Flächenumsatzes zu rechnen.
- Mit einem kurzfristig schwächeren Flächenumsatz und dem Start bestehender Pipeline-Projekte dürfte die durchschnittliche Leerstandsrate trotz eines leichten Anstiegs deutlich unter 4% bleiben und nach 2024 bei verlangsamter Bautätigkeit zurückgehen.
- Trotz steigender Leerstandsdaten sind die Zuwächse bei den Spitzenmieten bislang stabil. Unsere Mietzuwachsprognosen für den Logistiksektor (2023-2027) sind mit einem Anstieg auf 3,0% gegenüber 2,5% per annum in unserem früheren Sept-22-Ausgangsszenario im Sektorvergleich nach wie vor Spitze.
- Als erster Sektor wurde 2022 der Logistiksektor neu bewertet. Er verzeichnete an allen europäischen Logistikmärkten einen Wertverlust von durchschnittlich 14%. Die meisten Anleger kompensierten diesen Verlust 2022 durch eine Kapitalwerterhöhung in den vier vorangegangenen Jahren von 55% - der höchsten von allen Sektoren.
- Die Logistikwerte haben sich auf niedrigem Niveau stabilisiert. Für 2023 wird lediglich ein Wertverlust von 3% prognostiziert. Nach dieser deutlichen Neubewertung im Zeitraum 2022-2023 werden die Spitzenimmobilienrenditen im Logistiksektor bis 2024 mit 5,1% voraussichtlich ihren Höchststand erreichen und bis 2027 auf 4,7% sinken.
- Die Neubewertung im Zweijahreszeitraum 2022-2023 führte vorübergehend zu einer negativen Überschussdifferenz zwischen Logistik- und Staatsanleiherrenditen. Wir erwarten, dass dieser Überschussdifferenz wieder positiv wird und sich bis 2027 bei 2,3% stabilisiert, was immer noch unter dem durchschnittlichen Spread von 2017-21 von 4% liegt.
- Laut unserem März-23-Ausgangsszenario dürften höhere Mieten und eine Verengung der Renditen zu einer deutlichen Steigerung der Gesamtrenditen an den europäischen Logistikmärkten auf 8,2% per annum im nächsten Fünfjahreszeitraum führen. Dies entspricht einem Anstieg von 290 Basispunkten gegenüber unserem Sept-22-Ausgangsszenario.
- Somit besitzt der Logistiksektor in unserer Marktclassification zum relativen Wert von allen Sektoren Europas den höchsten Anteil attraktiver und neutraler Märkte. In unserem aktualisierten Ausgangsszenario werden 33% unserer Logistikmärkte als attraktiv, 64% als neutral und 3% als weniger attraktiv klassifiziert.
- Den höchsten Anteil attraktiver Logistikmärkte haben die skandinavischen und Benelux-Regionen. 50% der südeuropäischen Märkte sind als attraktiv klassifiziert. Im UK, in Frankreich und dem Rest Europas werden die meisten Märkte als neutral und die übrigen Märkte als attraktiv klassifiziert. Die einzige Region, in der ein einziger Markt (Budapest) als weniger attraktiv klassifiziert wird, ist MOE.
- Auf Stadtebene sind die regionalen Logistik- und Light Industrial Märkte im UK in der attraktiven Kategorie gut vertreten, gleich dahinter folgen Light Industrial Märkte in Paris sowie Logistikmärkte in Oslo und Amsterdam.

Durchschnittliche jährliche Spitzenrenditen im Logistiksektor insgesamt nach Land (2023-27 p.a., in %) - Verschiedene Szenarien



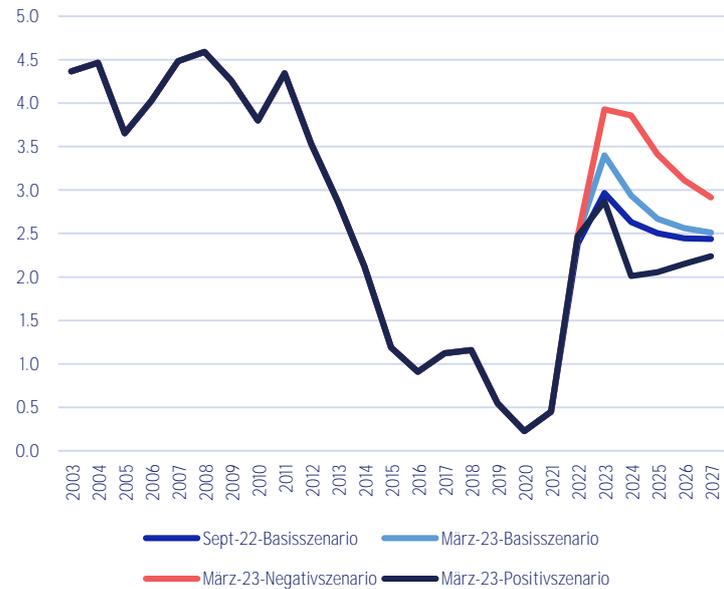
Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

## MAKROÖKONOMISCHE RAHMENBEDINGUNGEN

### ANLEIHERENDITEN GELICHEN DEM HISTORISCHEN DURCHSCHNITT

- Die makroökonomischen Rahmenbedingungen wurden durch hohe Inflationsraten beeinflusst. Vor dem Hintergrund der Zinserhöhungen zur Eindämmung der hohen Inflationsrate stiegen die europäischen Staatsanleiherenditen im Vorjahr um nahezu 300 Basispunkte.
- Der Anstieg der Anleiherenditen zeigt eine deutliche Trendwende gegenüber den nach der GfK und während der Corona-Pandemie verzeichneten historischen Tiefstständen.
- Dennoch liegen die aktuellen Renditeniveaus allgemein im vorpandemischen 20-Jahres-Durchschnitt von 3,4%.
- Die Staatsanleiherenditen werden in unserem Ausgangsszenario im 3. bis 4. Quartal 2023 voraussichtlich mit 3,5% ihren Höchststand erreichen, bevor sie bis 2027 allmählich auf 2,5% sinken.
- In unserem Ausgangsszenario prognostizieren wir zudem eine stetige Erholung des BIP-Wachstums, das eine Rezession verhindert. Dies entspricht einer Trendwende gegenüber unserem Sept-22-Ausgangsszenario, in dem wir noch von einer Rezession und einer langsameren Erholung ausgegangen sind.
- Positiv- und Negativszenarien basieren auf Schwankungen historischer Prognosen. Die durchschnittlichen jährlichen Anleiherenditen dürften in diesen Szenarien mit 4,0% bzw. 3,4% Basispunkten ihren Höchststand erreichen.
- Alle unsere Anleiherenditen beruhen auf dem einfachen 20-Länder-Durchschnitt.

10-Jahres-Staatsanleiherenditen Europa (in % p.a., 20 Länder-Durchschnitt)

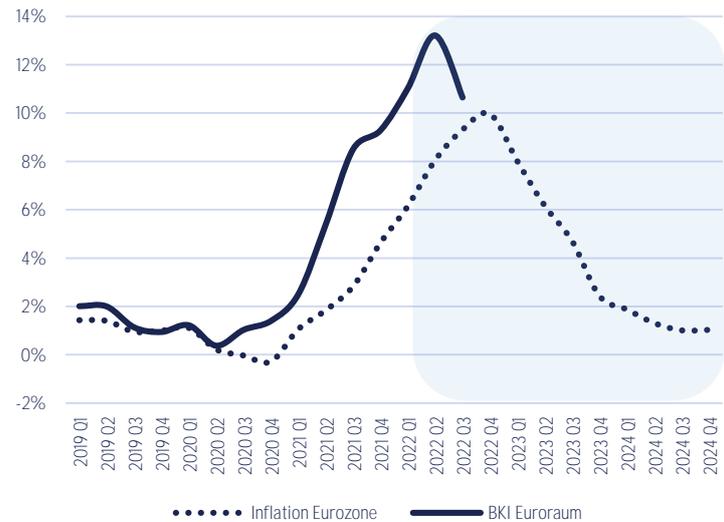


Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

## BAUKOSTEN KORRELIEREN STÄRKER MIT DER INFLATION

- Nachdem Regierungen und Unternehmen realisierbare Alternativen für das mit Handelssperren belegte russische Gas gefunden haben, hat sich die Energiekrise beruhigt.
- Die Gesamtinflation in der Eurozone ging im März infolge der niedrigeren Energieinflation im Jahresvergleich auf 6,9% gegenüber 8,5% im Februar zurück.
- Aktuelle Prognosen von Oxford Economics deuteten zum Jahresende 2023 auf einen Rückgang der durchschnittlichen Inflation in der Eurozone auf 5% und unter das 2%-Ziel Ende 2024.
- Da der Bausektor in besonderem Maß von der Energiekrise in Europa und daraus resultierenden hohen Inflationsraten betroffen war, erreichte der Baukostenindex (BKI) im Euroraum im 2. Quartal 2022 einen Höchststand.
- Allerdings waren die Kostenenerwartungen im Sektor in den letzten Monaten seit dem 2. Quartal 2020 erneut rückläufig. Den ersten Rückgang verzeichnete der BKI im 3. Quartal 2022.
- Wir sehen hier eine unerwartete Entwicklung, da die meisten Befragten aufgrund von Material- und Energieknappheit von weiter steigenden Preisen ausgingen. Zudem bleibt der exakte Verlauf der Inflationskurve insbesondere angesichts der jüngsten Förderkürzungen der OPEC und dem Druck auf die Löhne weiter ungewiss.

Inflation & Baukostenindex

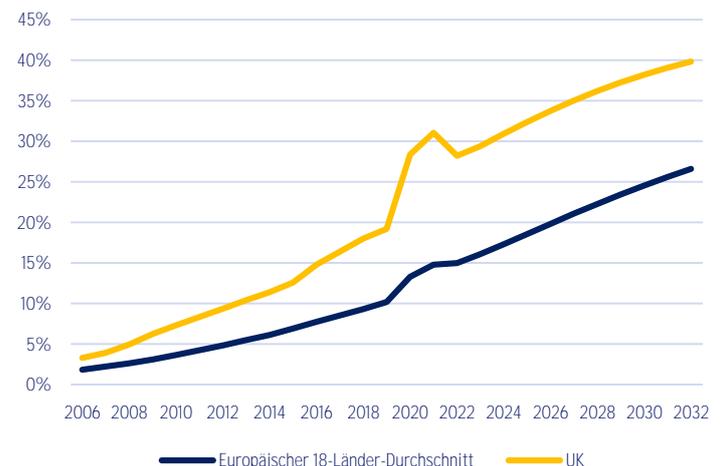


Quellen: Eurostat, Oxford Economics, AEW Research & Strategy

## E-COMMERCE WEITERHIN NACHGEFRAGT

- Wir gehen von einer Verdopplung des Anteils des Online-Handels am gesamteuropäischen Einzelhandelsumsatz im Laufe der nächsten zehn Jahre gegenüber dem vorpandemischen Niveau aus.
- Nach der Welle von Lockdowns während der Pandemie mit nur wenigen geöffneten Geschäften haben die Verbraucher 2020 und 2021 ihre Einkäufe verstärkt im Internet erledigt.
- Mit der Rückkehr der Verbraucher in den stationären Handel stockte in Kontinentaleuropa die Entwicklung im Online-Handel 2022, im UK war sie rückläufig.
- In Zukunft dürfte der Umsatz im Onlinehandel allerdings steigen. Bis 2032 wird der Anteil des Online-Handels am Einzelhandelsumsatz in Europa voraussichtlich auf durchschnittlich 25% steigen.
- Ungeachtet der makroökonomischen Situation wird dieser Trend die anhaltende Nachfrage nach Logistikflächen in den nächsten Jahren stützen.

Onlinehandel in % des Gesamtumsatzes im Einzelhandel



## INDUSTRIE-TREIBER

### LIEFERKETTEN AUF NORMALISIERUNGSKURS

- Mit weitgehender Aufhebung aller Corona-Beschränkungen weicht der Druck auf die globalen Lieferketten. Infolgedessen bewegt sich der globale Lieferkettendruck-Index (GSCPI) nun erneut innerhalb seines historischen Durchschnitts.
- Für den Handel bringt dies günstige Warenzustellungen und Frachttarife. Allerdings ging der Containerverkehr mit der allgemeinen Abschwächung der Nachfrage nach internationalen Gütern im 1. Quartal 2023 gegenüber dem Vorjahr um 10% zurück.
- Darüber hinaus hat die Schifffahrtsbranche mit der Dekarbonisierung zu kämpfen. Lediglich 55% des weltweiten Flottenbestands erfüllen die neuen Ziele der Internationalen Seeschifffahrtsorganisation (IMO) für Giftgasemissionen 2023.
- Zwar werden die Containerflotten schrittweise entsprechend der IMO-Standards modernisiert, es ist jedoch davon auszugehen, dass damit negative Auswirkungen auf Ladekapazitäten und Preise verbunden ist.
- Da sich konjunkturelle und strukturelle Veränderungen auch künftig auf den Welthandel auswirken werden, wollen wir auf der Grundlage der Daten von Kania Advisors näher auf die Ladungsbewegungen innerhalb Europas eingehen.

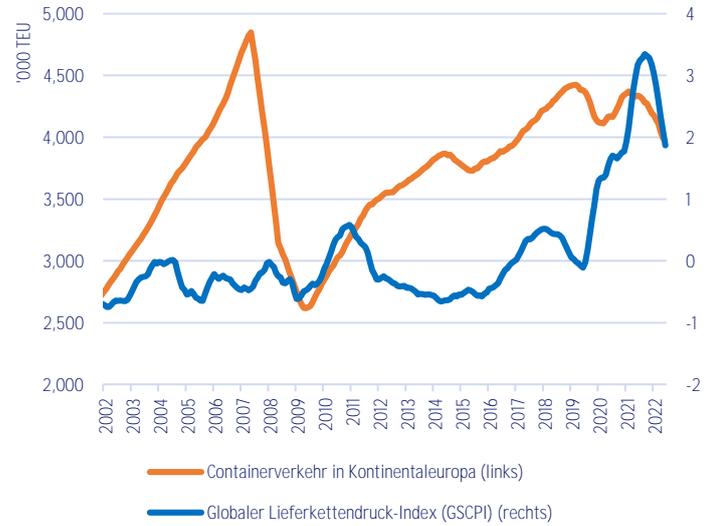
### HÄFEN BLEIBEN LOGISTIK-DREHSCHWEIBEN

- Das Streudiagramm veranschaulicht die Quartalszahlen von Kania Advisors, die die Frachtvolumen (einschließlich Schüttgut) und den Containerverkehr in TEUs (20-Fuß-Einheit) von 2010 bis 2022 vergleichen. Insgesamt zeigen die Zahlen eine hohe Korrelation von 0,9 (jeder Punkt steht jeweils für die Quartalszahlen der 17 betrachteten europäischen Häfen).
- Die hohe Korrelation zeigt, dass europäische Containerhäfen nach wie vor strategische Logistikstandorte und Eingangshäfen für den Welthandel sind.
- Die Häfen Rotterdam und Antwerpen-Brügge, die im oberen rechten Cluster der Grafik angesiedelt sind, verzeichneten hohe Frachtvolumen sowie hohe TEU-Volumen.
- Neben Hamburg liegen diese Häfen im selben Umkreis. Sie versorgen ein großes dicht besiedeltes Gebiet und stärken so ihre Position als Logistik-Drehscheiben.
- Demgegenüber weisen Barcelona und Dublin geringere Fracht- und TEU-Volumen auf, da sie ein verhältnismäßig weniger dicht besiedeltes Auslieferungsgebiet abdecken.

### BEVÖLKERUNGSDICHTE & VERKEHRSNETZE SIND HAUPTTREIBER FÜR FRACHTVOLUMEN

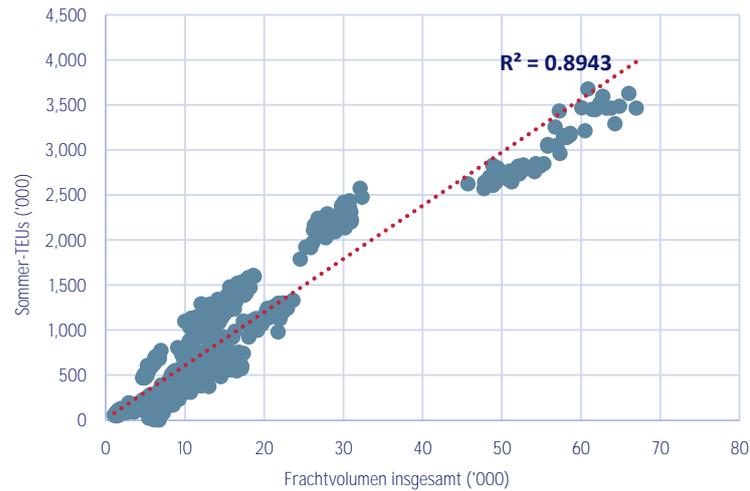
- Analysen wie die von Kania Advisors verweisen auf eine hohe historische Korrelation von 0,8 zwischen Frachtvolumen (5-Jahres-Durchschnitt) und Bevölkerung (bis heute) innerhalb der funktionalen Stadtgebiete (FUAs) der OECD-Länder. Der geografische Rahmen des FUA sieht ferner weitere Kriterien, wie Dichte und Verfügbarkeit von Verkehrsnetzen, vor.
- Es wird erwartet, dass die Frachtvolumen in FUAs wie London, Paris, Mailand und Madrid steigen. Aufgrund der hohen Straßennetzdichte und hohen Bevölkerungszahl werden an diesen Standorten mehrere eigens dafür vorgesehene Logistik-Drehscheiben benötigt, die die städtische und regionale Verteilung erleichtern.
- Auch in regionalen Städten des UK wie Leeds, Newcastle und Glasgow dürfte es zu erhöhten Frachtvolumen kommen.

Gleitender Jahresdurchschnitt des globalen Lieferkettendruck-Index (GSCPI) & Containerverkehr in Kontinentaleuropa ('000 TEU\*\*, Monatsdurchschnitt)



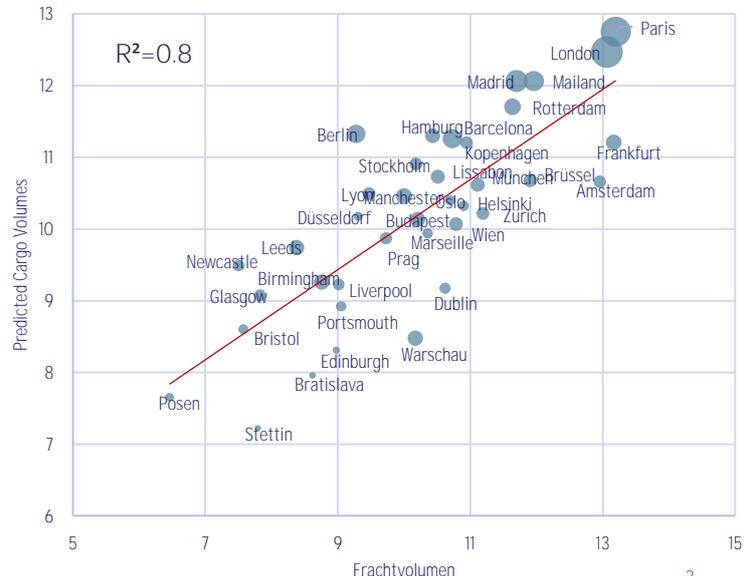
Quellen: ISL, Federal Reserve Bank of NY, AEW Research & Strategy

Korrelation von Containerverkehr mit Frachtvolumen in 17 europäischen Häfen



Quellen: Kania Advisors, AEW Research & Strategy

Korrelation von Frachtvolumen in Abhängigkeit von der Bevölkerung in 48 europäischen FUAs (Größen proportional zur Bevölkerung)



Quellen: Kania Advisors, AEW Research & Strategy

## MIETERMARKT INDUSTRIE

### LOGISTIK-FLÄCHENUMSATZ VERLANGSAMT

- Erste Anzeichen einer Abschwächung in den letzten beiden Quartalen 2022 wurden im 1. Quartal 2023 bestätigt.
- Im europäischen Logistiksektor lag der Flächenumsatz nach dem Vorjahres-Rekordhoch von 29,6 Mio. 2022 bei nahezu 27 Mio. m<sup>2</sup>.
- Das 1. Quartal 2023 verzeichnete im Jahresvergleich einen Rückgang von 44% gegenüber den Pandemie Jahren. Das 1. Quartal 2022 war beim Flächenumsatz ein Rekordquartal, allerdings blieb die Performance im selben Quartal 2023 6% unter dem 10-Jahresdurchschnitt.
- Investiert wird nach wie vor, die Prozesse dauern allerdings deutlich länger. Unter den Mietern steigt infolge wachsender Sorgen hinsichtlich der Bezahlbarkeit das Kostenbewusstsein. Dieser Paradigmenwechsel hat die Nachfrage nach großen Ladenflächen, die in der Regel einen erheblichen Kapitalaufwand für den Ausbau erfordern, gedämpft. Infolgedessen entscheiden sich Mieter eher für die Beibehaltung ihrer aktuellen Standorte und gegen die Anmietung größerer Flächen.

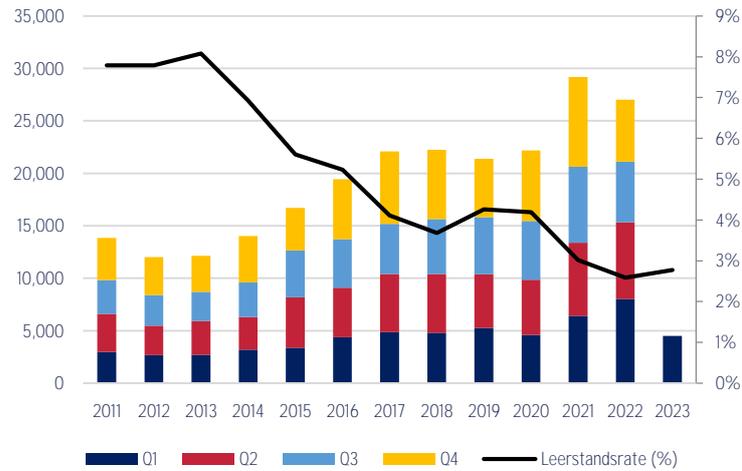
### FERTIGSTELLUNGEN HALTEN LEERSTANDSRATEN NAHEZU AUF REKORDTIEF

- Die in den letzten Jahren stetig rückläufige durchschnittliche Leerstandsrate stieg im 1. Quartal 2023 von 2,6% auf 2,8%. Sie spiegelt damit die Auswirkungen schwächerer Vermietungsaktivitäten.
- Mehrere Faktoren tragen zu dieser Entwicklung bei. Neben einer Verlangsamung des Flächenumsatzes erleben wir derzeit die Fertigstellung von Pipeline-Projekten, für die der erste Spatenstich noch gemacht wurde, als sich der Flächenumsatz noch auf einem Allzeithoch befand.
- Zudem bemühen sich einige Mieter, die überschüssige Flächen bislang behielten, nun um eine Optimierung ihrer Standorte durch Untervermietung ungenutzter Flächen, wenn der Flächenbedarf sinkt.
- Dies hat zu einem Aufwärtsdruck auf die Leerstandsrate geführt.
- Diese Entwicklung wird voraussichtlich im 2. Quartal 2023 anhalten bis die verlangsamte Bautätigkeit sich in weniger Fertigstellungen gegen Ende des Jahres niederschlägt.

### BESSERE MIETZUWACHSPROGNOSEN

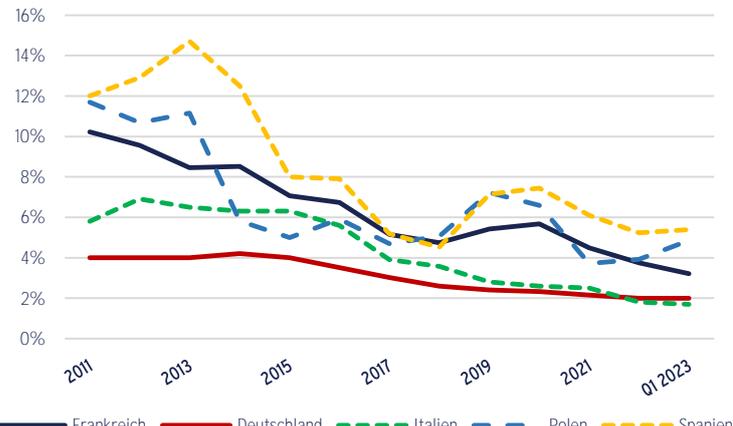
- Mit abnehmender Rezessionsgefahr verbessert sich unser makroökonomischer Ausblick insbesondere mit lebhafteren BIP-Wachstumsprognosen.
- Dies ermöglicht eine Aufwärtsrevision unserer Mietzuwachsprognosen im Logistiksektor (2023-2027) von 2,5% per annum in unserem früheren Sept-22-Ausgangsszenario auf 3,0% per annum.
- Gestützt wird diese Entwicklung durch solide zugrundeliegende Treiber für die Erholung im verarbeitenden Gewerbe und Verkehr sowie die höhere Marktdurchdringung im Onlinehandel.
- Mit durchschnittlichen Zuwächsen von 3,0% per annum (gegenüber einem durchschnittlichen Zuwachs aller Sektoren von 2,1% p.a.) bleibt Logistik der attraktivste Sektor (2023-2027) unserer Mietzuwachsprognose.
- Da das Neufächenangebot die Nettoaufnahme lediglich knapp übersteigt, rechnen wir dauerhaft mit äußerst niedrigen Leerstandsrate.
- Der bereits lebhaft Wettbewerb um Grundstücke für industrielle Bauvorhaben dürfte sich künftig noch verschärfen und in der Folge die Logistikmieten in die Höhe treiben.
- Die größte Mietzuwachssteigerung wird in MOE mit 2,8% per annum auf 4,3% per annum erreicht. Damit ist MOE beim Mietzuwachs die attraktivste Region.
- Die Benelux-Märkte belegen den zweiten Platz mit einer moderateren Verbesserung beim Mietzuwachs auf 3,3% per annum. Deutschland verzeichnete aufgrund der Abwärtsrevision bei der Inflationsprognose als einziger Markt einen Mietzuwachsrückgang.

### Flächenumsatz im europäischen Logistiksektor, 8 Länder ('000 m<sup>2</sup>)



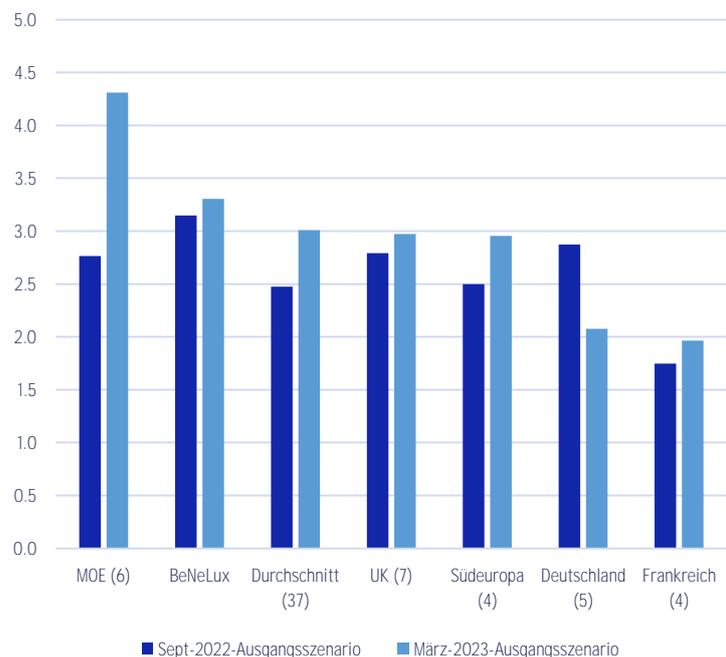
Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

### Leerstandsrate im europäischen Logistiksektor



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

### Jahreszuwachs der Logistik-Spitzenmieten im Ausgangsszenario (2023-27, per annum, in %)



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

## INVESTMENTMARKT INDUSTRIE

### INVESTITIONSVOLUMEN DEUTLICH ABGESCHWÄCHT

- Sowie in den letzten Monaten in 2022 haben sich die Investitionen im europäischen Logistiksektor auch im 1. Quartal 2023 stark verlangsamt und sind gegenüber den Vorjahren praktisch zum Erliegen gekommen.
- Im Logistiksektor betragen die Investitionsvolumen im 1. Quartal 5,1 Mrd. €. Mit 57% unter dem 5-Jahresdurchschnitt ist dies das niedrigste Quartalsgesamtergebnis seit der GfK.
- Ein wesentlicher Faktor dieser Abschwächung ist die restriktivere Geldpolitik der Zentralbanken, die mit Zinserhöhungen zu höheren Finanzierungskosten und negativen Auswirkungen auf die Anlegerstimmung beitrug.
- Obwohl diese Politik alle Immobiliensektoren betrifft, waren die Auswirkungen im Industrie- und Logistiksektor am größten. Die verhältnismäßig negativen Folgen für den Sektor spiegeln sich in dem rückläufigen Anteil am Gesamtinvestitionsvolumen.

### RENDITEAUSWEITUNG WIRD SICH NACH DER ZINSANPASSUNG 2022-23 UMKEHREN

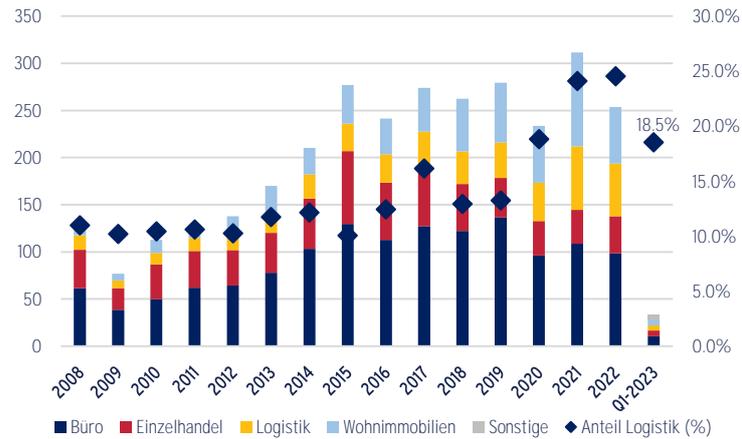
- Aufgrund der hohen Inflation und der Zinserhöhungen haben sich die Staatsanleiherrenditen im Laufe des Jahres 2022 und des ersten Halbjahres 2023 ausgeweitet, wodurch sich die Überschussspanne bei den Renditen für erstklassige Logistikimmobilien verringert hat.
- Aufgrund der Ausweitung der Logistik-Renditen an den trägeren privaten Märkten infolge dieser reduzierten Überschussdifferenz fiel die Neubewertung 2022 und 2023 deutlich aus.
- Die Überschussdifferenz zwischen Logistikrenditen und Staatsanleiherrenditen dürfte sich ab 2024 wieder im normaleren Bereich bewegen.
- Unsere Prognosen gehen von einer knapperen Überschussdifferenz gegenüber der Überschussdifferenz aus, die Anlegern über einen Zeitraum von 5 Jahren vor der letzten Korrektur zugute kam.
- Im Fünfjahreszeitraum 2017-21 lag die durchschnittliche Differenz bei rund 4,0% mit der Erwartung, dass diese sich bis 2027 bei 2,3% stabilisiert.
- Diese Veränderung bestätigt den Logistiksektor erneut als Niedrigrisiko-Sektor für institutionelle Anleger, da zentrale Treiber wie der Onlinehandel die Nachfrage nach Logistikflächen ankurbeln.
- Die Spitzenimmobilienrenditen im Logistiksektor werden bis 2024 mit 5,1% voraussichtlich ihren Höchststand erreichen und bis 2027 auf 4,7% sinken.

### LOGISTIK-RENDITEN NACH NEUBEWERTUNG IM AUFWIND

- In unserem März-23-Ausgangsszenario werden die Gesamrenditen an den europäischen Logistikmärkten mit 8,2% p.a. der nächsten fünf Jahre veranschlagt. Dies entspricht einem Anstieg von 290 Basispunkten gegenüber unserem Sept-22-Ausgangsszenario, der auf Mietzuwächse und die prognostizierte Renditeverengung zurückzuführen ist.
- Wir gehen davon aus, dass die MOE- und die UK-Märkte mit 10,2% bzw. 9,5% per annum die höchsten Gesamrenditen erzielen.
- Die Verbesserung ist gleichmäßig über alle Länder und Regionen verteilt und wurde vor allem durch die unerwartet rasche Renditeausweitung im 2. Halbjahr 2022 befördert.
- Mit dieser Neubewertung werden die Startkapitalwerte in unserer Berechnung neu abgestimmt. Bessere Mietzuwachsprognosen spielen auch bei einer besseren Renditeentwicklung und höheren Kapitalwertzuwächsen eine Rolle. Eine Ausnahme bildet hier Deutschland.
- Wir gehen davon aus, dass am Ende des 5-Jahres-Zeitraums an allen untersuchten Logistikmärkten eine gewisse Renditeausweitung verzeichnet wird, wenn die Anleiherrenditen zum Jahresende ihren Höchststand erreichen und sich anschließend langsam verengen dürften.
- In Deutschland gleicht die Renditeverengung die Abwärtsrevision beim Mietzuwachs aus. Dies führt zu insgesamt besseren Renditeprognosen als zuletzt erwartet, wenngleich diese niedriger als in anderen Regionen ausfallen.



Investitionsvolumen Europa (in Mrd. €)



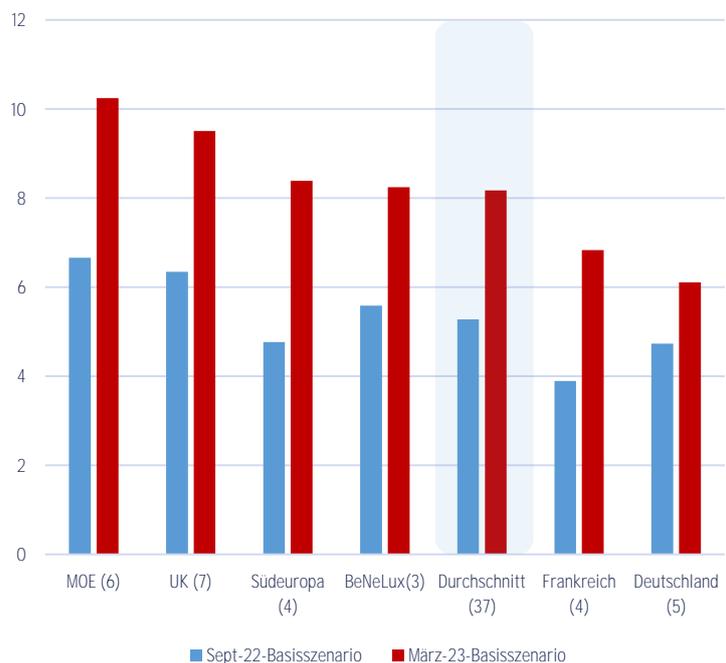
Quellen: RCA, AEW Research & Strategy

Spitzenrenditen im europäischen Logistiksektor vs. Staatsanleiherrenditen (in %)



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

Jährliche Spitzenrenditen im Logistiksektor insgesamt nach Land (2023-27, in %)



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

## MARKTAUSBLICK - REFINANZIERUNGEN STEHEN VOR HERAUSFORDERUNGEN

### DIE ÜBRIGE NEUBEWERTUNG 2023 IST IM LOGISTIKSEKTOR AM NIEDRIGSTEN

- Unsere aktuellen Gesamtprognosen stehen im Zeichen einer Kapitalwerterholung nach 2024. Demzufolge bleibt 2023 ein gewisser Abwärtstrend bei den Kapitalwerten.
- In der Grafik werden die kumulativen Wertverluste nach Sektor im aktuellen Zyklus 2022-23 mit den Ist-Zahlen der GFK verglichen.
- In allen Sektoren dürfte die Kapitalwertberichtigung 2022-23 geringer ausfallen als nach der GFK.
- Als erster wurde 2022 der Logistiksektor neu bewertet. Demzufolge wurde an allen europäischen Logistikmärkten ein Wertverlust von durchschnittlich 13,8% verzeichnet.
- Die meisten Alt-Anleger konnten diesen Verlust durch die größte Wertsteigerung eines Sektors von 55% in vier Jahren vor der Korrektur ausgleichen.
- Laut unserer Prognose haben sich die Kapitalwerte im Logistiksektor auf niedrigem Niveau stabilisiert. Für 2023 wird lediglich ein Wertverlust von 2,9% erwartet – die niedrigste verbleibende Korrektur in allen Sektoren.
- Bitte beachten Sie, dass die Zahlen zu Wohnimmobilien aus Gründen der Datenverfügbarkeit für den GFK-Zeitraum nicht berücksichtigt werden können.

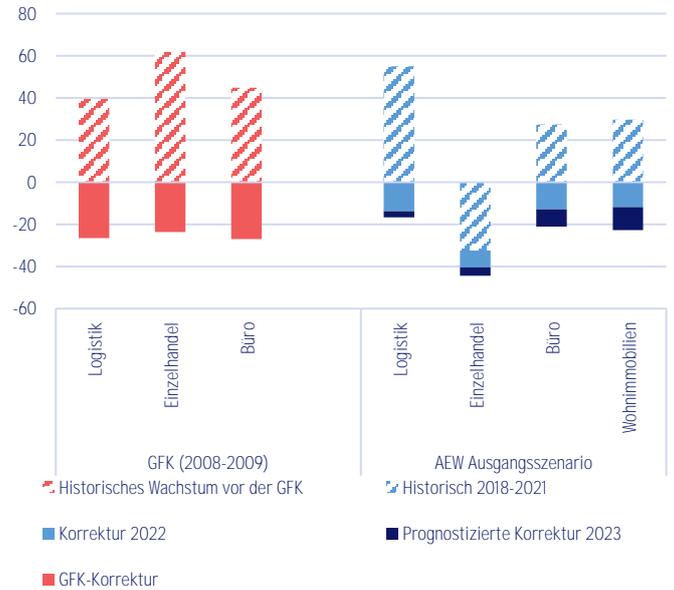
### ERWARTETE RENDITEN ÜBERHOLEN ERFORDERLICHE RENDITEN IM LOGISTIKSEKTOR

- An dieser Stelle sei noch einmal darauf hingewiesen, dass unser risikobereinigter Renditeansatz auf einem Vergleich zwischen der erforderlichen Rendite (RRR) und der erwarteten Rendite (ERR) bezogen auf die nächsten fünf Jahre beruht.
- Unsere Grafik zeigt, dass die auf der Grundlage des Durchschnittswerts aus unseren 33 europäischen Märkten ermittelte RRR bei 720 Basispunkten und die ERR bei 792 Basispunkten (gegenüber 792 Basispunkten) liegt.
- Das bedeutet, dass die ERR eine positive Überschussdifferenz von 72 Basispunkten gegenüber der RRR aufweist.
- Mit 312 Basispunkten ist der risikofreie Zinssatz nach wie vor der größte Bestandteil der RRR, gefolgt von der Bruttoabschreibung (216 bps), der kombinierten Liquiditäts- und Volatilitätsrisikoprämie (136 bps) und der klimabedingten Umstellungsrisikoprämie (57 bps).
- Gemäß dieser Analyse werden Anleger großzügig für Risiken an den europäischen Logistikmärkten entschädigt.
- Auch hier klassifizieren wir die einzelnen Märkte anhand eines Vergleichs ihrer ERR und RRR als attraktiv, neutral oder weniger attraktiv.

### LOGISTIK AM BESTEN VON ALLEN SEKTOREN AUFGESTELLT

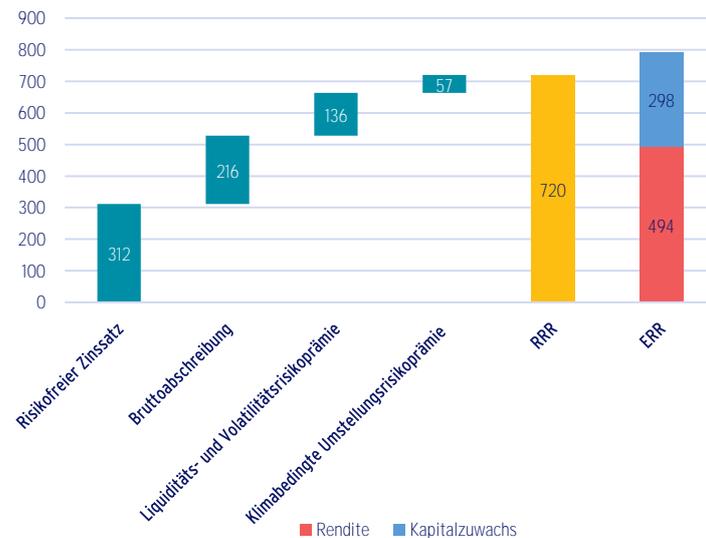
- Unser relativer Wertansatz klassifiziert Märkte mit ERRs, die deutlich über der Erforderlichen Rendite (RRR) liegen, als attraktiv und Märkte mit ERRs deutlich unter den RRRs als weniger attraktiv.
- Im Logistiksektor ist der Anteil attraktiver und neutraler Märkte von allen Sektoren in Europa am größten.
- In unserem Ausgangsszenario werden 33% unserer Logistikmärkte als attraktiv, 64% als neutral und 3% als weniger attraktiv klassifiziert.
- Damit hebt sich der Logistiksektor positiv gegenüber dem übrigen Sektordurchschnitt ab, in dem 25% auf die attraktiven Märkte, 41% auf die neutralen Märkte und 34% auf die weniger attraktiven Märkte entfallen.
- Budapest wird als einziger Logistikmarkt als weniger attraktiv klassifiziert. Zurückzuführen ist dies auf den risikofreien Zinssatz von 8,4%, der die RRR gegenüber den übrigen europäischen Märkten anhebt.

Kumulativer Kapitalwertverlust Nach Ausgewählten Ländern (In %, GFK Historisch & Prognose 1. Ou. 23 Bis 4. Ou. 23)



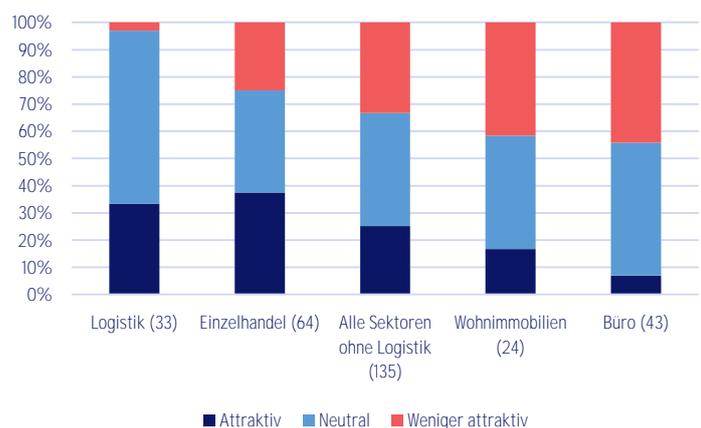
Quelle: CBRE, AEW Research & Strategy

Erforderliche Rendite (RRR) vs Erwartete Rendite (ERR) In BPS - Durchschnitt Logistiksektor (2023-27)



Quellen: INREV, AEW Research & Strategy

% der Märkte nach Attraktivität und Sektor - Ausgangsszenario 2023-2027



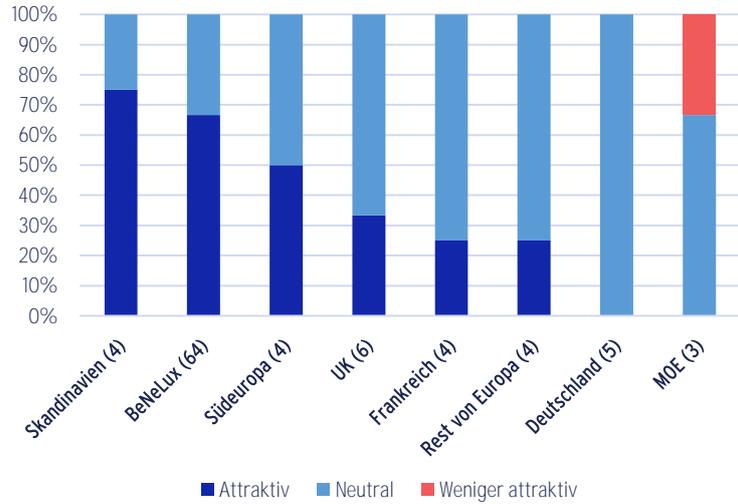
Quellen: CBRE, RCA, INREV, OE, OECD, CRREM, AEW Research & Strategy

## ANALYSE DES RELATIVEN WERTS: BESSERE CHANCEN IM LOGISTIKSEKTOR

### SKANDINAVIEN UND BENELUX SIND DIE ATTRAKTIVSTEN MÄRKTE

- Der höchste Anteil attraktiver Logistikmärkte befindet sich in den skandinavischen (75%) und Benelux-Regionen (66%). Die übrigen Märkte in den beiden Regionen sind als neutral klassifiziert.
- Die Hälfte der südeuropäischen Märkte sind als attraktiv klassifiziert, während die andere Hälfte als neutral eingestuft wird.
- Im UK, in Frankreich und dem Rest Europas werden die meisten Märkte als neutral und die übrigen Märkte als attraktiv klassifiziert.
- Auf der Grundlage der hier erörterten außergewöhnlichen Faktoren werden alle deutschen Märkte als neutral klassifiziert.
- MOE ist die einzige Region, in der ein einzelner Markt (Budapest) als weniger attraktiv klassifiziert wird.
- Am Budapester Logistikmarkt wird eine hohe Rendite von 9,7% per annum erwartet. Um die Risiken auszugleichen, genügt dies allerdings nicht, da die ungarischen Staatsanleiherrenditen derzeit bei 8,4% liegen.

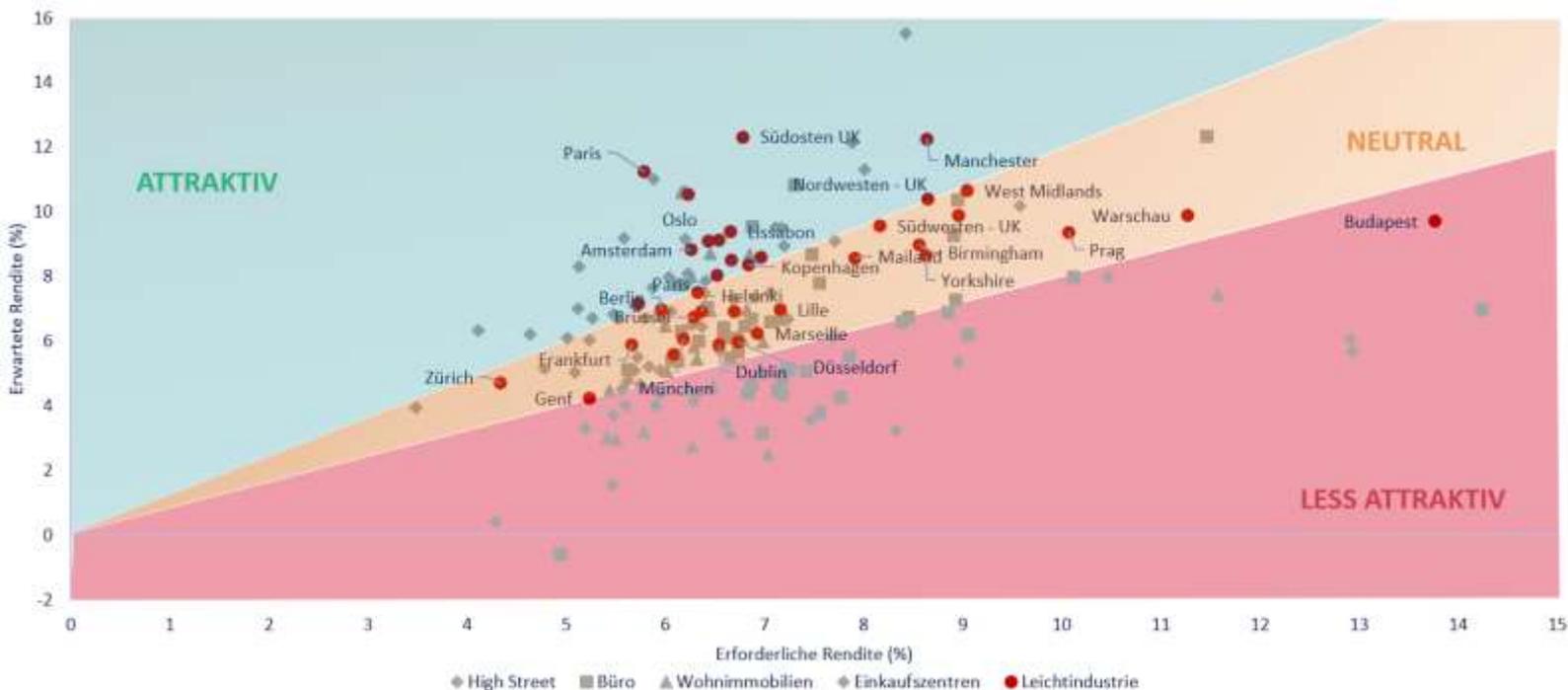
% der Märkte nach Attraktivität und Region - Ausgangsszenario 2023-2027



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

- Das folgende Streudiagramm kann wie folgt interpretiert werden: Die horizontale Achse zeigt die erforderliche Rendite (RRR) und die vertikale Achse die erwartete Rendite (ERR) bezogen auf die nächsten fünf Jahre.
- 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.
- 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 meisten europäischen Logistikmärkte werden entweder als attraktiv oder neutral klassifiziert. Lediglich Budapest ist der weniger attraktiven Kategorie zuzuordnen. In diesem Analyserahmen werden 22 der von uns untersuchten Städte als neutral, 12 als attraktiv bewertet.
- Auf Stadtebene sind die regionalen Logistik- und Light Industrial Märkte im UK in der attraktiven Kategorie gut vertreten, gleich dahinter folgen Light Industrial Märkte in Paris sowie die Logistikmärkte in Oslo und Amsterdam.
- Unter den neutralen Märkten oder Märkten mit weniger Wertsteigerungspotential sind neben anderen süd- und nordeuropäischen Märkten auch regionale deutsche und französische Märkte. Diese Märkte reagieren weniger sensibel auf den bevorstehenden Wirtschaftsaufschwung als die reiferen Märkte.

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



ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten<sup>1</sup> 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 21,9 Milliarden Euro.

KONTAKT RESEARCH & STRATEGY



**HANS VRENSEN CFA, CRE**  
Head of Research & Strategy  
Tel. +44 (0)20 7016 4753  
[hans.vrensen@eu.aew.com](mailto:hans.vrensen@eu.aew.com)



**IRÈNE FOSSÉ MSC**  
Director  
Tel. +33 (0)1 78 40 95 07  
[irene.fosse@eu.aew.com](mailto:irene.fosse@eu.aew.com)



**ALEXEY ZHUKOVSKIY CFA**  
Associate  
Tel. +44 (0)78 8783 3872  
[alexey.zhukovskiy@eu.aew.com](mailto:alexey.zhukovskiy@eu.aew.com)



**KEN BACCAM MSC**  
Director  
Tel. +33 (0)1 78 40 92 66  
[ken.baccam@eu.aew.com](mailto:ken.baccam@eu.aew.com)



**RUSLANA GOLEMDJIEVA**  
Analyst  
Tel. +44 (0)20 7016 4832  
[ruslana.golemdjieva@eu.aew.com](mailto:ruslana.golemdjieva@eu.aew.com)



**ISMAIL MEJRI**  
Data Analyst  
Tel. +33 (0)1 78 40 39 81  
[ismail.mejri@eu.aew.com](mailto:ismail.mejri@eu.aew.com)

KONTAKT INVESTOR RELATIONS



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



**BIANCA KRAUS**  
Managing Director  
Tel. +49 893 090 80 710  
[bianca.kraus@eu.aew.com](mailto:bianca.kraus@eu.aew.com)



**MATILDA WILLIAMS**  
Director  
Tel. +44 (0)7795 374 668  
[matilda.williams@eu.aew.com](mailto:matilda.williams@eu.aew.com)



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

**LONDON**  
AEW  
33 Jermyn Street  
London, SW1Y 6DN  
UNITED KINGDOM

**PARIS**  
AEW  
43 Avenue Pierre-Mendès France  
75013 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 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.

<sup>1</sup>Quelle: Institutional Real Estate Inc., Global Investment Managers 2022 Special Report