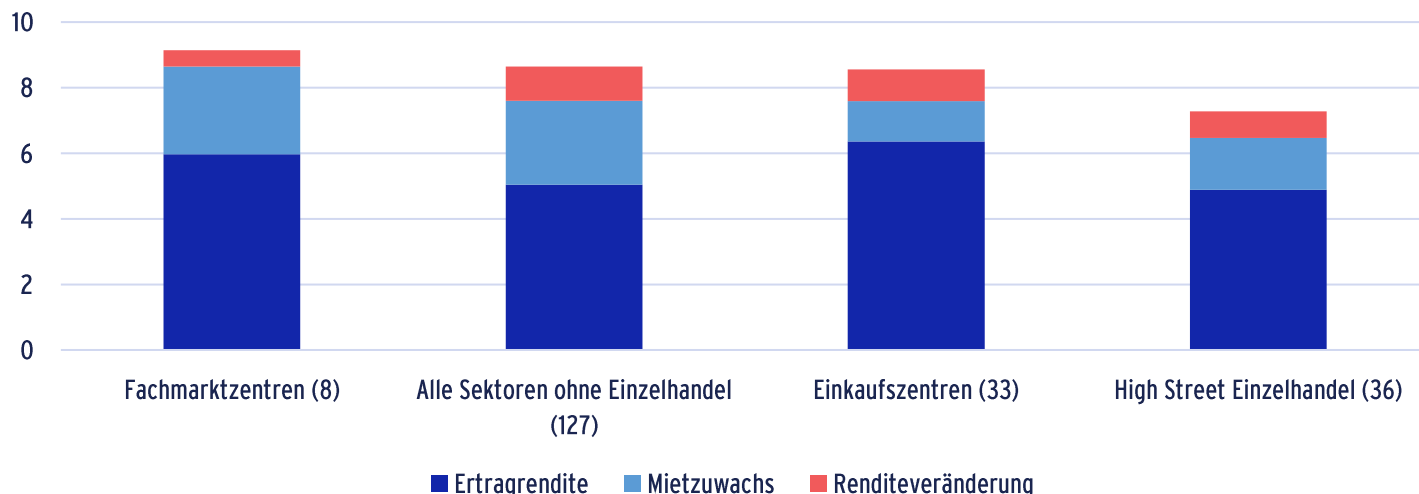


EUROPÄISCHE FACHMARKTZENTREN & EINKAUFSZENTREN SIND ZURÜCK

- Makroökonomische Treiber für den Einzelhandel sind unterstützender geworden, da für die Eurozone im Zeitraum 2026–2030 ein reales Wachstum der Einzelhandelsumsätze von 1,5 % p. a. prognostiziert wird. Auch wenn das Verbrauchervertrauen weiterhin unter dem Vorkrisenniveau liegt, hat es sich seit den Tiefständen im Jahr 2023 erholt und blieb zuletzt trotz anhaltender geopolitischer Unsicherheiten stabil.
- Die stationären Einzelhandelsumsätze dürften in den kommenden fünf Jahren moderat um 0,4 % p. a. wachsen – eine Verbesserung gegenüber der Stagnation im Zeitraum 2016–2020. Der Anteil des E-Commerce wird voraussichtlich bis 2030 auf 19 % der Einzelhandelsumsätze in der Eurozone steigen. Allerdings dürfte sich das Tempo, mit dem sich dies negativ auf stationäre Umsätze auswirkt, verlangsamen.
- Die Leerstandsquoten im Einzelhandel haben sich in unterschiedlichem Ausmaß von ihren pandemiebedingten Höchstständen 2020–2021 erholt. Im zweiten Quartal 2025 lagen sie bei 6 % für Einkaufszentren, 4 % für High Street-Einzelhandel und 4 % für Fachmarktzentren.
- Infolgedessen wird für den Zeitraum 2026–2030 in allen Einzelhandels-Subsektoren wieder positives Mietwachstum erwartet: Für Einkaufszentren +1,2 % p. a., für High-Street-Einzelhandel +1,6 % p. a. und für Fachmarktzentren +2,7 % p. a.
- Das Transaktionsvolumen im europäischen Einzelhandel belief sich 2025 auf 31 Mrd. Euro und liegt damit weiterhin deutlich unter dem Höchststand von 78 Mrd. Euro im Jahr 2015. Sorgen hinsichtlich E-Commerce und steigender Zinsen führten zu einer deutlichen Neubewertung. Mittlerweile zeichnet sich jedoch eine Erholung ab, da der Anteil des Einzelhandels am gesamten Transaktionsvolumen von einem Tiefstand von 10 % im Jahr 2021 auf 16 % im Jahr 2025 gestiegen ist.
- Es ist davon auszugehen, dass die Transaktionsvolumina weiter steigen, da sich die Managerstimmung gegenüber dem Einzelhandel im vierten Quartal 2025 verbessert hat. In den vergangenen drei Jahren verzeichnete der Einzelhandel unter den vier Kernsektoren die stärkste Stimmungsverbesserung.
- Hinsichtlich der prognostizierten Renditen für 2026–2030 werden für Retail Parks 9,2 % p. a. erwartet und damit mehr als die prognostizierten 8,7 % p. a. für Nicht-Einzelhandelssektoren. Einkaufszentren und High-Street-Einzelhandel folgen mit 8,6 % bzw. 7,3 % p. a. Die prognostizierten Kapitalwertsteigerungen im Einzelhandel fallen moderater aus als in anderen Sektoren, was die stärkere Bedeutung der laufenden Erträge für die Gesamtrendite unterstreicht.
- Abschließend zeigt unser Relative-Value-Ansatz, dass spanische Einkaufszentren mit der höchsten risikoadjustierten Rendite über alle Länder- und Sektorsegmente hinweg an erster Stelle stehen. Auch deutsche und italienische Einkaufszentren befinden sich unter den Top fünf, gefolgt vom spanischen High-Street-Einzelhandel auf Rang sechs. Fachmarktzentren sind bislang noch nicht Bestandteil dieses Modells.

RENDITEPROGNOSEN FÜR AUSGEWÄHLTE SEKTOREN (2026-30, IN %, p.a.)



Quellen: AEW Research & Strategy Stand 3. Qu. 2025

GÜNSTIGE MAKROÖKONOMISCHE TREIBER

VERBRAUCHERVERTRAUEN SIGNALISIERT ERHOLUNG DER EINZELHANDELSUMSÄTZE

- Rückgänge und Anstiege des Verbrauchervertrauens gehen häufig Bewegungen der Einzelhandelsumsätze voraus. Die Zeitreihen für die Eurozone sind – wie im Diagramm dargestellt – stark korreliert.
- Das europäische Verbrauchervertrauen war seit dem Jahr 2000 überwiegend negativ, was auf eine anhaltend pessimistische Grundstimmung der Konsumenten in diesem Zeitraum hindeutet.
- Unabhängig von dieser Stimmung war das Wachstum der Einzelhandelsumsätze in den vergangenen 25 Jahren jedoch insgesamt überwiegend positiv.
- Einige außergewöhnliche Schocks – wie die globale Finanzkrise (GFC), die Staatsschuldenkrise, die weltweite Pandemie und die jüngste inflationsbedingte Krise – wirkten sich allerdings negativ auf die Einzelhandelsumsätze aus.
- In unserem Basisszenario wird bei moderatem, aber positivem BIP-Wachstum erwartet, dass die Arbeitslosigkeit niedrig bleibt. Dies sollte eine weitere Verbesserung des Verbrauchervertrauens begünstigen.

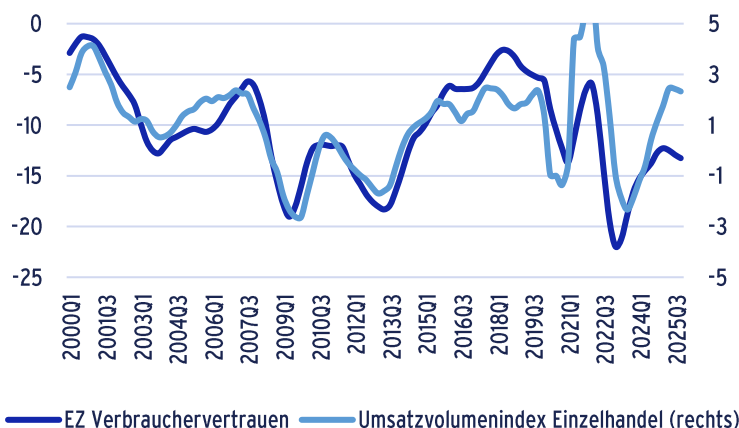
INSOLVENZEN IM BEREICH GASTRONOMIE UND BEHERBERGUNG VOR ANDEREN EINZELHÄNDLERN

- Investoren sollten die Bonität der Mieter im Blick behalten. Die Zahl der Insolvenzen im einzelhandelsnahen Bereich ist im vergangenen Jahr weiter gestiegen.
- Insolvenzen im Einzel- und Großhandel könnten stärker vom Großhandel als vom klassischen Einzelhandel geprägt sein, allerdings lassen die verfügbaren Daten keine eindeutige Differenzierung zu.
- Die staatlichen Unterstützungsmaßnahmen während der Covid-19-Pandemie zeigten in den Jahren 2020–2022 deutlich positive Effekte. Nach deren Auslaufen stieg die Zahl der Insolvenzen wieder auf das Niveau von 2015 an.
- Im Bereich Beherbergung und Gastronomie ist das Insolvenzaufkommen im Zeitraum nach Covid jedoch deutlich höher. Besorgniserregend ist, dass die Zahlen weiterhin ansteigen.
- Zu beachten ist, dass die Kombination aus Beherbergung (Hotels etc.) und Gastronomie keine isolierte Betrachtung einzelhandelsspezifischer Insolvenzen erlaubt, da diese Segmente nicht zu klassischen Einzelhandelsimmobilien zählen.

STATIONÄRE UMSÄTZE POSITIV, BLEIBEN JEDOCH HINTER DEM GESAMTMARKT ZURÜCK

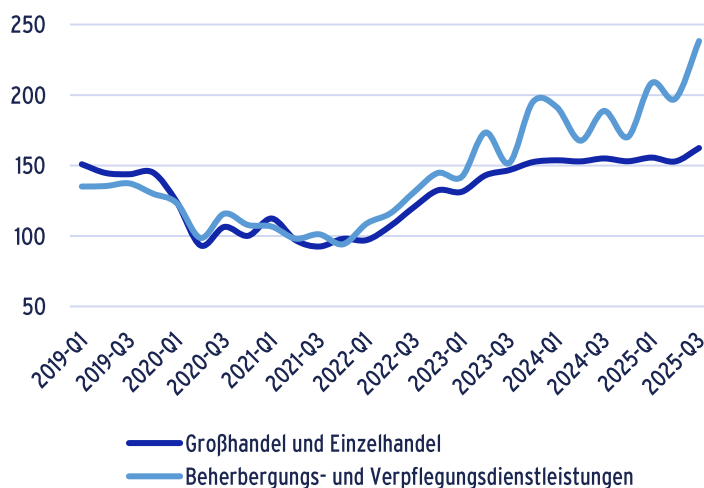
- Für die kommenden fünf Jahre wird für die Eurozone ein reales BIP-Wachstum von 1,4 % p. a. sowie ein reales Wachstum der Einzelhandelsumsätze von 1,5 % p. a. prognostiziert – und damit höher als in den meisten Vor-Covid-Perioden.
- Allerdings dürfte sich der kräftige Anstieg der stationären Umsätze (ohne E-Commerce) von 1,5 % p. a. im Zeitraum 2021–2025 auf 0,7 % p. a. in den Jahren 2026–2030 abschwächen.
- Das erwartete Wachstum für 2026–2030 liegt dennoch über den Vor-Covid-Perioden 2011–2015 und 2016–2020.
- Das schwache Wachstum der stationären Umsätze von 0,2 % p. a. im Zeitraum 2016–2020 war sowohl auf die Covid-Lockdowns als auch auf den in dieser Phase beschleunigten Anstieg der E-Commerce-Durchdringung zurückzuführen.
- Sowohl die Gesamtumsätze als auch die stationären Umsätze im Zeitraum 2011–2015 wurden negativ durch die Rezession im Zuge der globalen Finanzkrise beeinflusst.
- Für die Zukunft bestehen weiterhin Abwärtsrisiken durch globale geopolitische Unsicherheiten, etwa durch Kriege oder Handelszölle.

EUROZONE: INDIKATOREN FÜR VERBRAUCHERVERTRAUEN (GLEICHGEWICHT IN %, 12-MONATS-DURCHSCHNITT) UND EINZELHANDELSUMSATZ-INDEX (VERÄNDERUNG IN % IM JAHRESVERGLEICH, GLEITENDER 12-MONATSDURCHSCHNITT)



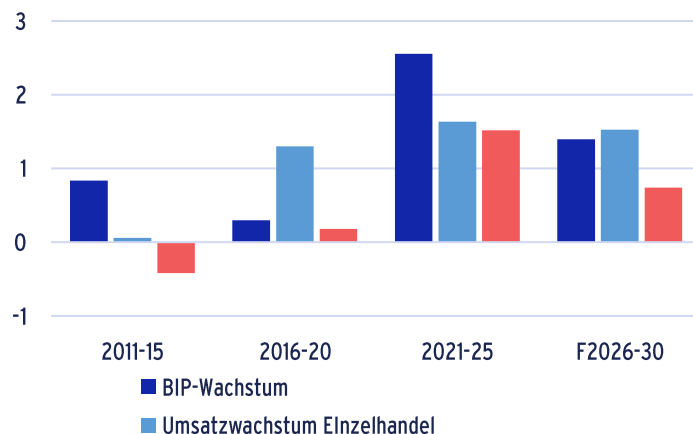
Quellen: Europäische Kommission, Oxford Economics, AEW Research & Strategy, Stand Q4 2025

EU-KONKURSE NACH EINZELHANDELSBRANCHE, Q1 2018 BIS Q4 2023 (INDEX, 2021=100)



Quellen: AEW Research & Strategy & Eurostat, Stand Q3 2025

REALES BIP EUROZONE & EINZELHANDELSUMSATZWACHSTUM MIT & OHNE ONLINEHANDEL, P.A. IN % GEGENÜBER VERSCHIEDENEN ZEITRÄUMEN



Quellen: AEW Research & Strategy und Oxford Economics, Stand Q1 2026

PROGNOSTIZIERTER EINZELHANDELSUMSATZ ÜBERSTEIGT ZUWACHS BEIM VERFÜGBAREN EINKOMMEN

- Für den Zeitraum 2026–2030 wird ein reales Wachstum der Einzelhandelsumsätze von 1,5 % p. a. in der Eurozone und 1,6 % p. a. in der UK erwartet.
- Diese Zuwächse könnten jedoch nicht nachhaltig sein, da sie deutlich über dem prognostizierten Wachstum der real verfügbaren Einkommen von jeweils 1,2 % p. a. in der Eurozone und in der UK liegen.
- Die Prognosen implizieren, dass Haushalte ihre Konsumausgaben im Einzelhandel gegenüber größeren Anschaffungen wie Immobilien oder Autos priorisieren – finanziert entweder aus Ersparnissen oder durch zusätzliche Verschuldung.
- Höhere Zinsen und restriktivere Kreditvergabebedingungen könnten sich stärker auf die Finanzierung von Immobilien und Fahrzeugen auswirken als auf Kredite für laufende Konsumausgaben.
- Zudem könnte der sogenannte Vermögenseffekt durch steigende Immobilien- und Aktienpreise bei einigen Konsumenten den Konsum unterstützt haben.
- Frankreich sticht erneut hervor, da die prognostizierten realen Einzelhandelsumsätze von 1,7 % p. a. deutlich über dem moderaten Wachstum der real verfügbaren Einkommen von 0,9 % p. a. liegen.
- Italien mit sehr niedrigem Einkommens- und Einzelhandelswachstum sowie Polen mit dem höchsten Einkommens- und Umsatzwachstum stellen die deutlichsten Extremwerte dar.

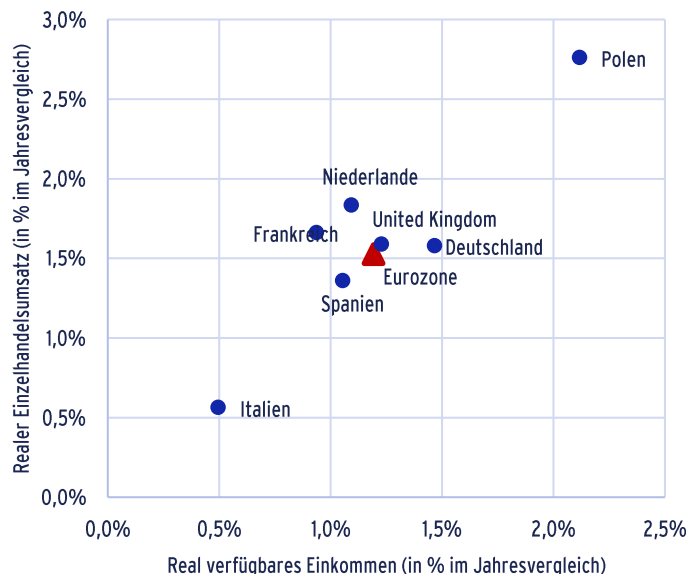
ANTEIL DES E-COMMERCE STEIGT BIS 2030 AUF NAHEZU 20 %

- Die Umsätze im stationären Handel wurden im vergangenen Jahrzehnt durch das anhaltende Wachstum des E-Commerce beeinflusst. Im Jahr 2025 entfallen 15 % der gesamten Einzelhandelsumsätze auf den Onlinehandel.
- Dieser Wachstumstrend dürfte sich fortsetzen. Für 18 europäische Länder wird erwartet, dass der durchschnittliche Anteil des E-Commerce am Einzelhandel bis 2030 auf 19 % steigt.
- Damit kehrt die Entwicklung zu dem langsameren Vorkrisentrend der zunehmenden Online-Durchdringung zurück, nachdem während der COVID-19-Beschränkungen 2020–2021 Rekordwerte erreicht wurden.
- Mit dem weiteren Anstieg des E-Commerce-Anteils bleibt ungewiss, wann und auf welchem Niveau sich dieser stabilisieren wird.
- Für das Vereinigte Königreich wird ein weiterer Anstieg erwartet: Bis 2030 könnte dort rund ein Drittel der Einzelhandelsumsätze online erzielt werden.
- Länderspezifisch werden Belgien und Polen die stärksten Zuwächse im E-Commerce verzeichnen, während Spanien, Frankreich und Italien voraussichtlich unter dem Durchschnitt bleiben.

STATIONÄRER HANDEL IN DER EUROZONE OFFENBAR IM AUFSCHWUNG - AUßER IN DER UK

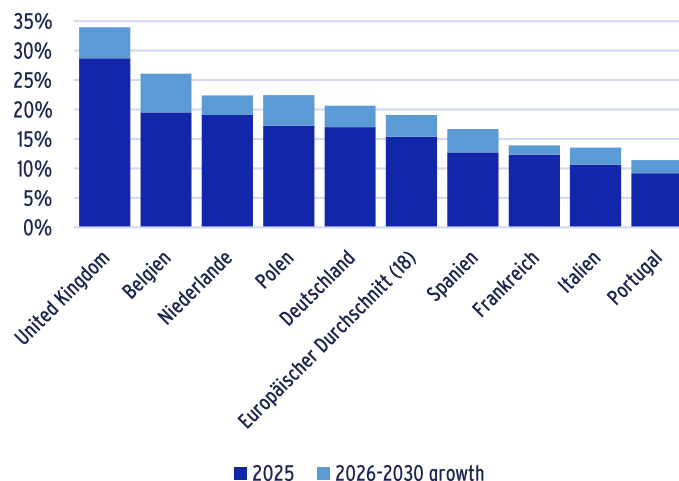
- Der Gesamtzuwachs des europäischen Einzelhandelsumsatzes ist - wie die Grafik deutlich zeigt - hauptsächlich dem Onlinehandel geschuldet.
- Im Zeitraum 2026–30 wird der Onlinehandel in der UK voraussichtlich 6 % p.a. und im Rest Europas 8 % p.a. wachsen.
- Während der Pandemie erlitt der stationäre Handel in der UK einen starken Einbruch. Weder bis 2026 noch bis 2030 dürfte der stationäre Handel in der UK erneut das Niveau von 2019 erreichen.
- Im übrigen Europa stellt sich die Situation anders dar, da die E-Commerce-Durchdringung dort weniger ausgeprägt war.
- Die stationären Umsätze in Europa werden 2026 voraussichtlich 4 % über dem Vorkrisenniveau von 2019 liegen.
- Darüber hinaus wird für den Zeitraum 2026–2030 im übrigen Europa ein jährliches Wachstum der stationären Umsätze von 1,0 % erwartet.
- Trotz der geringeren Wachstumsprognosen für den stationären Handel sind viele etablierte Einzelhändler weiterhin auf physische Verkaufsflächen angewiesen, um ihre Omnichannel-Strategien umzusetzen.

REALER EINZELHANDELSUMSATZ INSGESAM VS. ZUWACHS BEIM VERFÜGBAREN EINKOMMEN NACH LAND, 2026–30



Quellen: Oxford Economics, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2026

ANTEIL DES ONLINEHANDELS AM GESAMTUMSATZ UND PROGNOSE 2029 (IN %)



Quellen: CBRE, CBS, ONS, Euromonitor, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

REALE EINZELHANDELSUMSÄTZE NACH ABSATZKANAL, UK VS. KONTINENTALEUROPA (INDEX, 2019=100)



Quellen: AEW Research & Strategy, CBRE & Oxford Economics, Stand Q4 2025

MIETERMARKT EINZELHANDEL

DIVERGIERENDE ENTWICKLUNG DER LEERSTANDSRATEN BEI STABILISIERUNG DER EINKAUFSZENTREN

- Die Leerstandsdaten der einzelnen Teilsektoren im Einzelhandel lassen auf Grundlage aktueller INREV-Daten auf Asset-Ebene einige divergierende Trends erkennen.
- Die Zahlen spiegeln eine Konzentration qualitativ hochwertiger Immobilien in einigen wenigen Ländern wider und sind nicht uneingeschränkt repräsentativ für die europäischen Einzelhandelsmärkte.
- Der Leerstand in Einkaufszentren (EZ) sank im 2. Quartal 2025 auf 6,1% gegenüber dem Rekordhoch im 3. Quartal 2024 von 6,5%, bleibt jedoch trotz dieser jüngsten Stabilisierung weiterhin hoch.
- Ein wesentlicher Treiber ist die Flächenkonsolidierung nationaler Einzelhändler, die ihre Präsenz optimieren und Flächen nur noch in den profitabelsten Zentren halten.
- Gleichzeitig waren die Leerstandsdaten bei Fachmarktzentren (FM) und im High Street-Einzelhandel (HSE) mit 3,6% im 2. Quartal 2025 in den letzten 2-3 Jahren rückläufig.
- Die Leerstandsquote bei Supermärkten liegt weiterhin nahe 0 %, da es sich hierbei überwiegend um Sale-and-Leaseback-Transaktionen handelt.

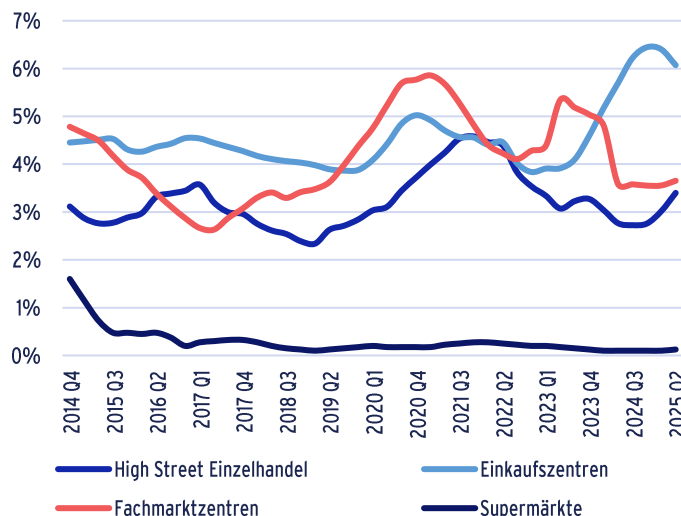
LEERSTANDSQUOTEN FÜR EINKAUFSZENTREN NORMALISIEREN SICH

- Im Jahr 2025 lagen die Leerstandsquoten in europäischen Märkten laut den neuesten Daten von Green Street zwischen 1 % und 12 %.
- Zum Vergleich: Im Jahr 2024 bewegten sich die Quoten zwischen 4 % und 13 %, wobei der Durchschnitt bis 2025 von 9 % auf 5 % zurückging.
- Die stärksten Rückgänge wurden in Dänemark, Frankreich und Norwegen verzeichnet, wo die Leerstandsquoten von Einkaufszentren flächendeckend sanken.
- Die UK, Deutschland und die Niederlande weisen mit 12 %, 11 % bzw. 10 % weiterhin vergleichsweise hohe Leerstände auf.
- Sinkende Leerstandsquoten deuten auf eine Erholung der Gesamtnachfrage und stabilere Investitionsvolumina hin.
- Diese Daten basieren auf einem durchschnittlichen Qualitätsniveau der Objekte und gelten daher als repräsentativer für die europäischen Einzelhandelsmärkte.

MIETWACHSTUM BEI FACHMARKTZENTREN ÜBERTRIFFT ALLE ANDEREN TEILSEKTOREN

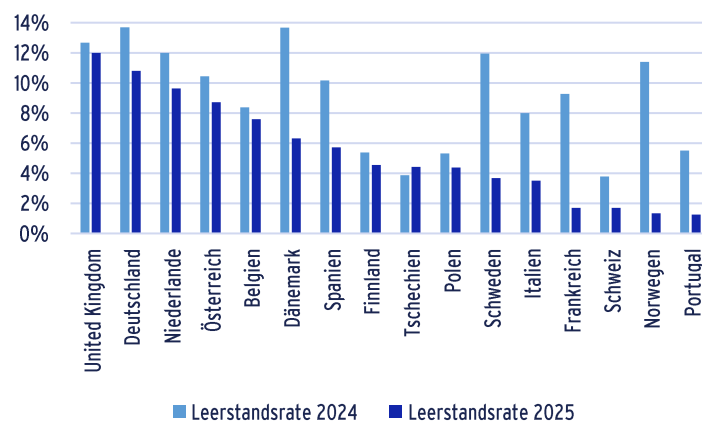
- Über die drei wichtigsten europäischen Einzelhandels-Subsektoren hinweg wird für 2026-2030 ein durchschnittliches Spitzenmietwachstum von 1,2 % p. a. für Einkaufszentren, 1,6 % p. a. für High Street Einzelhandel und 2,4 % p. a. für Fachmarktzentren prognostiziert.
- Das stärkere prognostizierte Mietwachstum bei Fachmarktzentren steht im Einklang mit dem tatsächlich verzeichneten Wachstum von 2,2 % p. a. im Zeitraum 2021-2025.
- Die Abdeckung von Fachmarktzentren umfasst derzeit acht Länder auf nationaler Ebene und ist noch nicht in allen Märkten verfügbar.
- Für Retail Parks wird erwartet, dass das Mietwachstum in den meisten Ländern sowohl das von High Street Einzelhandel als auch das von Einkaufszentren übertrifft.
- Für Einkaufszentren und High Street Retail zeigt sich hingegen kein einheitlicher Trend: In fünf der sieben größten Märkte liegt das Mietwachstum im High-Street-Segment über dem der Einkaufszentren.
- Unter den verfügbaren Subsektoren werden spanische Spitzenmärkte für Einkaufszentren voraussichtlich die meisten anderen europäischen Länder übertreffen.
- Abschließend ist davon auszugehen, dass die historische Zweiteilung zwischen erstklassigen (Prime) und sekundären Einzelhandelsimmobilien über alle Subsektoren hinweg vorerst bestehen bleibt und das Mietwachstum entsprechend beeinflusst.

LEERSTANDSRATEN NACH IMMOBILIENTYP AUF BASIS DES INREV-INDEX AUF ASSET-EBENE (ALI) (IN %) - NUR STABILISIERTE IMMOBILIEN



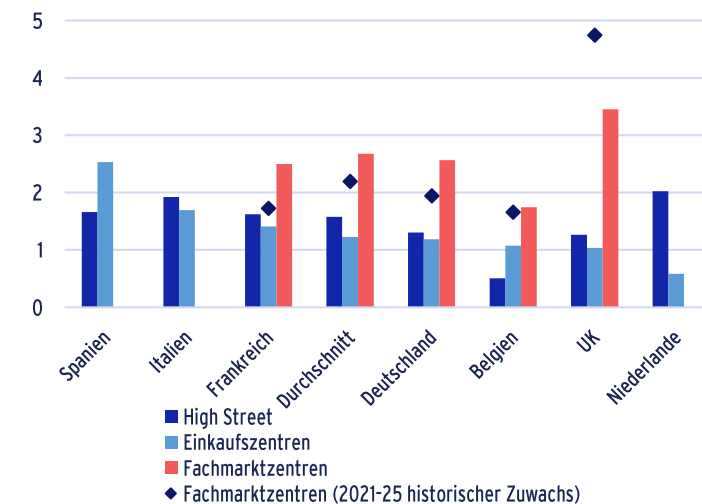
Quellen: AEW Research & Strategy und INREV, Stand Q2 2025

EINZELHANDELSLEERSTÄNDE NACH TEILSEKTOR - 2024 VS 2025 (in %)



Quellen: AEW Research & Strategy und Green Street, Stand Q4 2025

EINZELHANDELS DURCHSCHNITT: SPITZENMIETZUWACHS NACH LAND IM NÄCHSTEN 5-JAHRESZEITRAUM (2026-30, IN % P.A. - AUSGANGSSZENARIO)



Quellen: AEW Research & Strategy, CBRE, Stand Q3 2025

INVESTIMENTMARKT EINZELHANDEL

EINKAUFSZENTREN BEI ERHOLUNG IM EINZELHANDELSANTEIL AM INVESTITIONSVOLUMEN FÜHREND

- Im Jahr 2025 stieg der Anteil des Einzelhandels am gesamten europäischen Transaktionsvolumen auf 5 % für High Street Einzelhandel und 11 % für Einkaufszentren, insgesamt somit auf 16 %.
- Dies stellt eine teilweise Umkehr des zuvor kontinuierlich sinkenden Einzelhandelsanteils dar, der von 30 % im Jahr 2010 auf 10 % im Jahr 2021 gefallen war. Der jüngste Anstieg wurde allerdings vor allem durch rückläufige Volumina in anderen Kernsektoren begünstigt.
- Der vorherige Rückgang war wiederum durch die Sorge der Investoren über den zunehmenden Einfluss des E-Commerce auf die Nachfrage traditioneller Einzelhändler – insbesondere nach Flächen in Einkaufszentren – ausgelöst worden.
- Der Rückgang der Investitionsvolumina im Zeitraum 2010–2021 ging zudem mit sinkenden Kapitalwerten im Einzelhandel einher.
- Den Tiefpunkt markierte das Jahr 2021, als der Einzelhandel lediglich 10 % des gesamten Transaktionsvolumens ausmachte – davon 3 % im High-Street-Segment und 7 % bei Einkaufszentren – obwohl das Gesamttransaktionsvolumen 2021 einen neuen Rekord erreichte.
- So schmerzhaft die Anpassungen bei Kapitalwerten und Renditen für Investoren und Kreditgeber auch waren: Auf dem aktuellen Bewertungsniveau wird wieder ausreichend Kapital mobilisiert, um die Transaktionsvolumina steigen zu lassen.

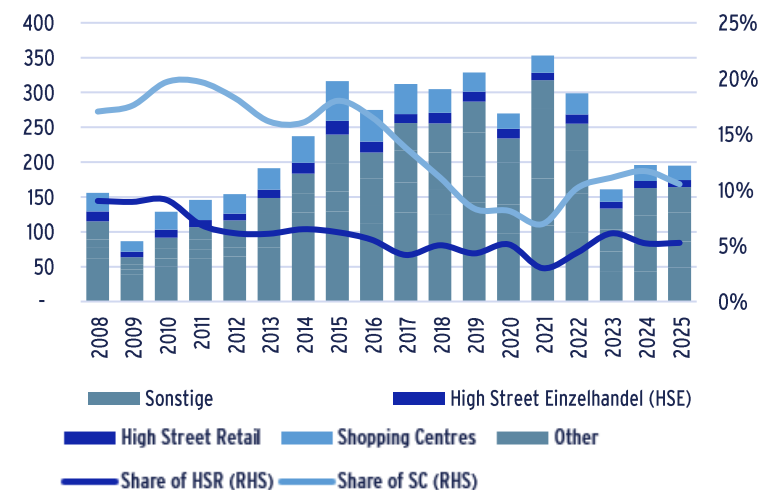
EINZELHANDELSVOLUMEN 2025 ENTSPRICHT 5-JAHRES-DURCHSCHNITT

- Trotz des gestiegenen Anteils am Gesamtvolumen lagen die europäischen Transaktionsvolumina für Einkaufszentren im Jahr 2025 mit 21 Mrd. Euro leicht unter dem Fünfjahresdurchschnitt von 23 Mrd. Euro.
- Die High-Street-Transaktionen beliefen sich 2025 auf 10 Mrd. Euro und lagen damit ebenfalls knapp unter ihrem Sechsjahresdurchschnitt von 11 Mrd. Euro.
- Es ist zudem zu berücksichtigen, dass sich mit fortschreitender Datenerfassung für das vierte Quartal 2025 die Zahlen erfahrungsgemäß noch erhöhen können, da zwischen Abschluss und Meldung von Transaktionen häufig zeitliche Verzögerungen bestehen.
- Die historischen Daten zeigen deutlich, dass der Einzelhandelssektor bereits seit 2016 einen langfristigen Abschwung durchlief – also lange vor den jüngsten Zinserhöhungen und der Pandemie.
- Der Vormarsch des E-Commerce führte in vielen Märkten zu Überangeboten im Einzelhandel, was insbesondere bei sekundären Objekten zu Kapitalwertverlusten und in der Folge zu Umnutzungen führte.
- Dieser langwierige Anpassungsprozess hat zu einem ausgewogeneren Nutzermarkt und zu attraktiver bewerteten Einzelhandelsobjekten geführt, die diesen Druck überstanden haben.

MANAGERSTIMMUNG IM EINZELHANDEL ERREICHT 10-JAHRES-HÖCHSTSTAND

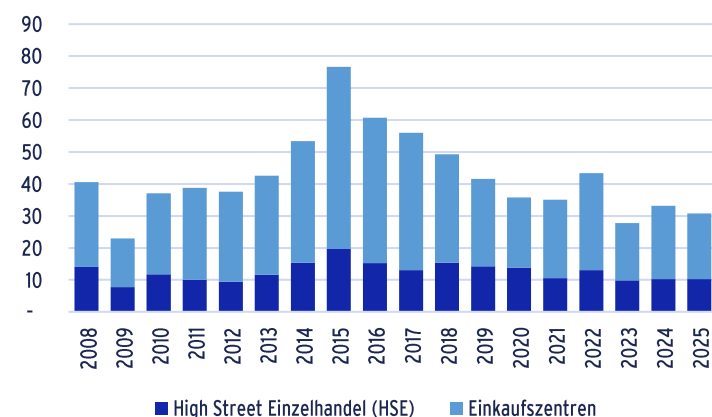
- Die Managerstimmung im Einzelhandel verbesserte sich im vierten Quartal 2025 weiter. In den vergangenen drei Jahren verzeichnete der Einzelhandel unter allen vier Kernsektoren die stärkste Verbesserung.
- Tatsächlich zeigten die Jahre 2024–2025 auf Basis der jüngsten Umfrage des IPE Real Assets Expectations Indicator eine deutliche Stimmungsaufhellung bei europäischen Immobilienmanagern über alle Sektoren hinweg.
- Die Grafik zeigt den Nettoanteil – also die Differenz zwischen dem Anteil der Immobilienmanager, die steigende Immobilienwerte erwarten, und jenen, die von sinkenden Werten ausgehen.
- Ein Wert von 0 würde dabei eine neutrale Einschätzung der Sektorentwicklung im kommenden Jahr bedeuten.
- Die deutliche Verbesserung der Stimmung im Einzelhandel dürfte maßgeblich auf die substanzielle Neubewertung der Einzelhandelsimmobilien zurückzuführen sein, die bereits 2017 einsetzte – deutlich früher als in anderen Sektoren.
- Einzelhandelsobjekte, die die Herausforderungen durch den E-Commerce überstanden haben, sind inzwischen wieder attraktiv bewertet.

INVESTITIONSVOLUMEN (IN MRD. €) & ANTEIL DES EINZELHANDELS AM GESAMTVOLUMEN (IN %)



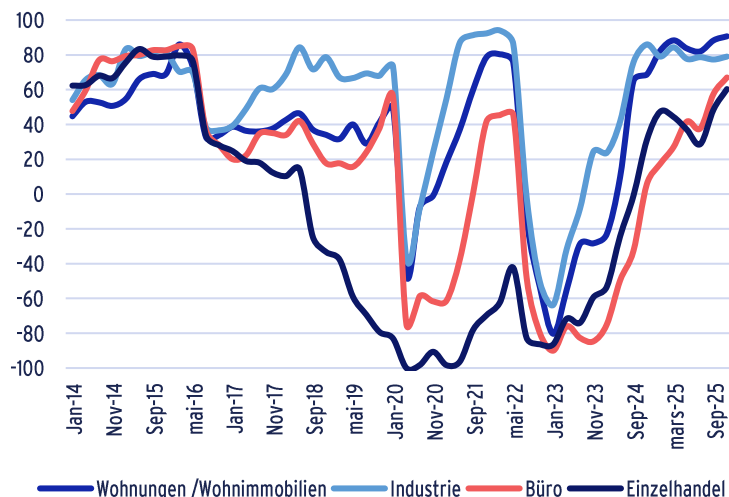
Quellen: RCA/MSCI, AEW Research & Strategy, Stand Q4 2025

EINZELHANDELSINVESTITIONSVOLUMEN IN MRD. EURO EUROPA (2014-2025)



Quellen: RCA/MSCI, AEW Research & Strategy, Stand Q4 2025

KAPITALWERTERWARTUNGEN - STIMMUNG NACH IMMOBILIENTYP (NETTO IN %, UK, DE, FR)



Quellen: IPE, AEW Research & Strategy, Stand Q4 2025

INVESTMENTMARKT EINZELHANDEL

AN DEN KERN-EINZELHANDELSMÄRKTEN DÜRFTEN SICH DIE RENDITEN BIS 2030 UM 10-30 BASISPUNKTE VERENGEN

- Wir prognostizieren bis 2030 – ausgehend von den Höchstständen 2023–2024 – eine Renditekompression von 30 Basispunkten bei Einkaufszentren, 20 Basispunkten im High-Street-Einzelhandel und 10 Basispunkten bei Fachmarktzentren.
- Die erwartete Renditekompression im Einzelhandel basiert auf unseren aktuellen Prognosen für Staatsanleiherenditen, die wiederum von erwarteten Zinssenkungen infolge der nachlassenden Inflation ausgehen.
- Gleichwohl dürften die Spitzenrenditen im Einzelhandel über den jüngeren historischen Durchschnittswerten bleiben, da für 2026–2030 weiterhin erhöhte Anleiherenditen und Zinsniveaus erwartet werden.
- Supermarktrenditen gingen während der COVID-19-Pandemie zurück, da dieses Segment eine hohe Stabilität bot.
- Auch die Renditen von außerstädtischen Retail Parks sanken während der Pandemie, da deren Erreichbarkeit weitgehend uneingeschränkt war.
- In beiden Subsektoren hat inzwischen eine Normalisierung der Renditen eingesetzt, auch wenn für Supermärkte derzeit noch keine expliziten Prognosen vorliegen.

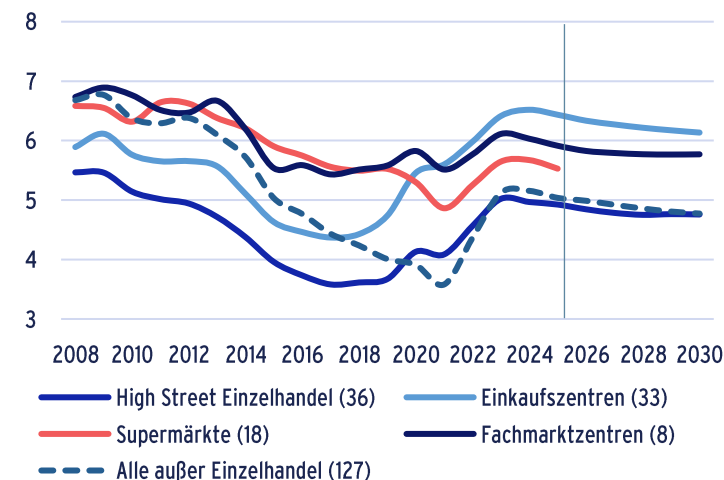
FACHMARKTZENTREN ZEICHNEN SICH ALS RENDITESTÄRKSTES EINZELHANDELSSEGMENT AB

- Über die drei wichtigsten europäischen Einzelhandels-Subsektoren hinweg werden für 2026–2030 durchschnittliche Jahresrenditen von 7,2 % für High Street Einzelhandel, 8,6 % für Einkaufszentren und 9,1 % für Fachmarktzentren prognostiziert.
- Die Abdeckung von Retail Parks erfolgt auf nationaler Ebene für acht Länder und ist in einigen größeren Märkten wie Spanien, Italien und den Niederlanden noch nicht verfügbar.
- In den meisten Ländern dürften die Renditen von Einkaufszentren sowohl jene des High-Street-Segments als auch der Fachmarktzentren übertreffen – mit der bemerkenswerten Ausnahme Frankreichs.
- Über alle drei Subsektoren hinweg werden Spitzenmärkte im Vereinigten Königreich voraussichtlich besser abschneiden als die meisten anderen europäischen Länder, was vor allem auf hohe laufende Erträge zurückzuführen ist – selbst im High-Street-Segment.
- Unsere prognostizierten Spitzenrenditen berücksichtigen keine Instandhaltungsinvestitionen (Maintenance Capex), die insbesondere bei Einkaufszentren erheblich sind. Green Street schätzt diese auf rund 27 % des Netto-Betriebsergebnisses (Net Operating Income).

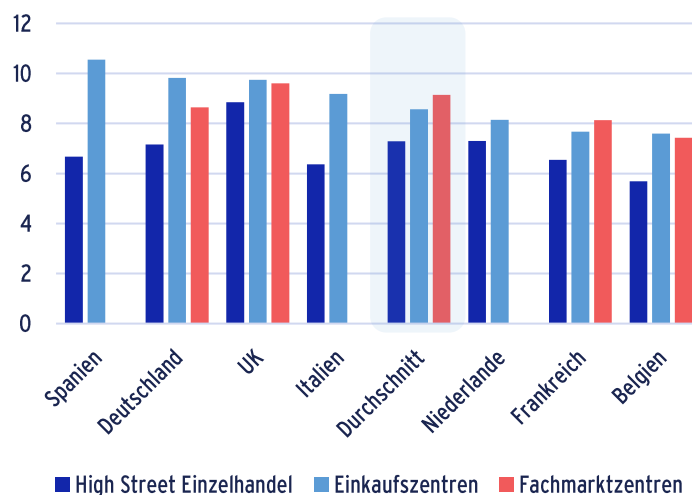
EINKAUFZENTREN & FACHMARKTZENTREN BIETEN SOLIDE ERTRÄGE

- Mit 9,2% p.a. übersteigen die Renditen auf Fachmarktzentren unsere prognostizierten Renditen von 8,7% p.a. auf Nicht-Einzelhandelssektor-Renditen. Dahinter liegen Einkaufszentren und der High Street-Einzelhandel mit 8,6% bzw. 7,3% p.a.
- Mit 6,4% und 6,0% bieten Einkaufszentren und Fachmarktzentren höhere laufende Ertragsrenditen als Nicht-Einzelhandelssektoren mit durchschnittlich 5,0%.
- Die für den Einzelhandel prognostizierten Kapitalrenditen fallen im Vergleich zu Nicht-Einzelhandelssektoren moderater aus. Diese sind von der prognostizierten Renditekompression und den erwarteten Mietzuwächsen abhängig.
- Bei der Kapitalrendite aus dem Mietzuwachs liegen Fachmarktzentren mit 2,7% p.a. vor Nicht-Einzelhandelssektoren (2,6% p.a.).
- Beide schneiden bei der prognostizierten Rendite aus dem Mietzuwachs deutlich besser ab als Einkaufszentren (1,2% p.a.) und der High Street-Einzelhandel (1,6% p.a.).
- Im Nicht-Einzelhandel liegt die Kapitalrendite aus künftigen Renditeveränderungen mit 1,0% p.a. im Rahmen der Einkaufszentren, jedoch über dem High Street-Einzelhandel (0,8% p.a.) und den Fachmarktzentren (0,5% p.a.).
- Für den Fall, dass eine künftige Renditeverengung ungewisser wird, könnten die hohen laufenden Erträge im Einzelhandel an Attraktivität gewinnen.

DURCHSCHNITTICHE EINZELHANDELSRENDITEN EUROPA NACH SEGMENT, IN %

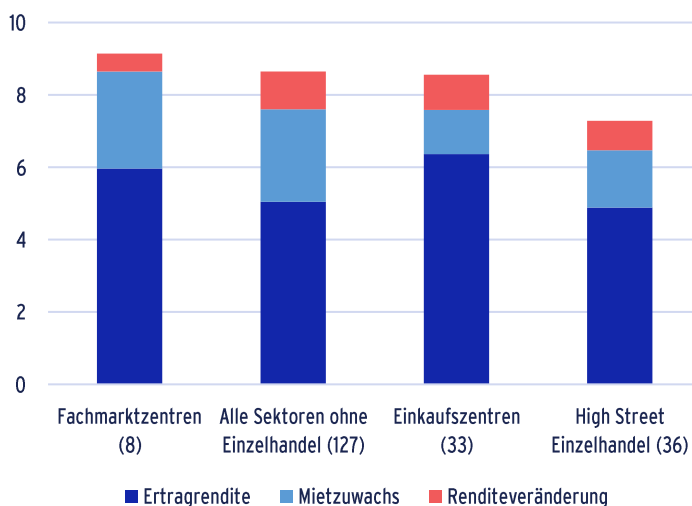


DURCHSCHNITTICHE SPITZENGEAMTRENDITEN EINZELHANDEL NACH LAND (2026-30, in % P.A.)



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2025

RENDITEPROGNOSEN FÜR AUSGEWÄHLTE SEKTOREN (2026-30, in %, p.a.)



INVESTMENTMARKT EINZELHANDEL

POSITIVES RELATIVE-VALUE-SIGNAL FÜR EINKAUFSZENTREN

- Wie zuvor basiert unser risikoadjustierter Renditeansatz auf einem Vergleich der erforderlichen Rendite (Required Rate of Return, RRR) und der erwarteten Rendite (Expected Rate of Return, ERR) über die kommenden fünf Jahre.
- Zur Veranschaulichung unseres Ansatzes zeigen wir im Diagramm Durchschnittswerte für 31 europäische Einkaufszentrumsmärkte.
- Unsere geschätzte durchschnittliche Liquiditäts- und Volatilitätsrisikoprämie von 320 Basispunkten stellt – nach dem risikofreien Zinssatz von 343 Basispunkten – die zweitgrößte Risikoprämie im Segment der Einkaufszentren dar.
- Für die 31 europäischen Einkaufszentrumsmärkte, die in diese Relative-Value-Analyse einbezogen wurden, wird für 2026–2030 eine durchschnittliche RRR von 8,33 % p. a. sowie eine ERR von 8,66 % p. a. prognostiziert.
- Damit ergibt sich ein leicht positiver Excess Spread der ERR gegenüber der RRR von 34 Basispunkten.
- Dies stellt einen positiveren Ausblick dar als im sektorübergreifenden Durchschnitt, der einen negativen Excess Spread von 33 Basispunkten aufweist.
- Unabhängig davon ist eine selektive Marktwahl erforderlich, da einzelne Einkaufszentrumsmärkte weniger attraktive Spreads aufweisen.

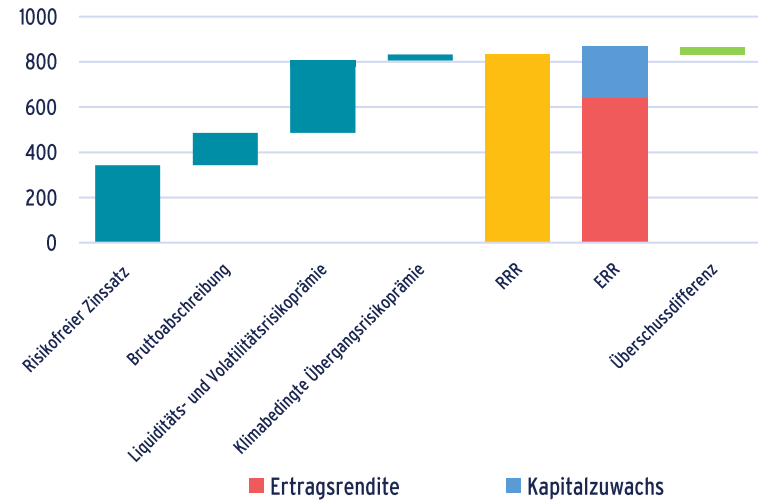
VIER EINZELHANDELSSEGMENTE IM TOP-TEN-RANKING ALLER SEKTOREN

- Vier der zehn bestplatzierten Marktsegmente im sektorübergreifenden Ranking – basierend auf dem Excess Spread von ERR über RRR – entfallen auf den Einzelhandel.
- Spanische Einkaufszentren belegen den ersten Rang; deutsche und italienische Einkaufszentren befinden sich ebenfalls unter den Top fünf, gefolgt vom spanischen High-Street-Einzelhandel auf Rang sechs.
- Die bestplatzierten spanischen Einkaufszentrumsmärkte weisen einen Excess Spread von rund 435 Basispunkten auf und bieten damit eine sehr attraktive relative Bewertung für Investoren.
- Spanien ist im Top-Ten-Ranking nach Excess Spread das am häufigsten vertretene Land mit allen fünf Sektoren, gefolgt von Deutschland mit drei Sektoren sowie Italien und der UK mit jeweils einem Sektor.
- Die weiterhin verbreitete Präferenz vieler Investoren für „Beds and Sheds“ (Wohnen und Logistik) wird durch unsere Excess-Spread-Analyse nicht bestätigt, da diese Sektoren lediglich mit drei Segmenten in den Top Ten vertreten sind.
- Die Ergebnisse auf Ebene einzelner Städte liefern zusätzliche Einblicke in die europäischen Einzelhandelsmärkte.

IN DIESER PHASE MUSS DIE MARKTSONDIERUNG VERSTÄRKT WERDEN

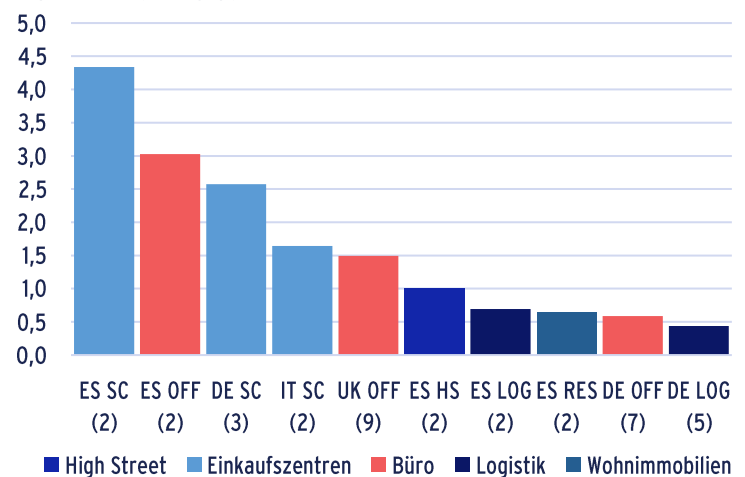
- Wie aus dem Diagramm ersichtlich ist, ist unsere aktuelle Klassifizierung der Einzelhandelsmärkte auf Stadtebene ausgewogen zwischen positiven und negativen Excess Spreads verteilt.
- Eine gezielte Marktauswahl ist entscheidend, da die Bandbreite der Excess Spreads in unseren 64 Einzelhandelssegmenten von minus 430 Basispunkten (Nizza HSE) bis plus 500 Basispunkten (Barcelona EZ) reicht.
- Grundsätzlich weisen Einkaufszentren häufiger positive Excess Spreads auf als High-Street-Märkte. Tatsächlich gehören unsere zehn bestplatzierten Märkte ausschließlich zum Subsegment der Einkaufszentren.
- Unsere Top fünf umfassen Einkaufszentren in Barcelona, Madrid, München, Stockholm und Mailand. Die High-Street-Märkte mit den höchsten Excess Spreads sind Manchester und London.
- Nice, Budapest und Rom im High-Street-Segment zählen zu den negativen Ausreißern, ebenso wie die Einkaufszentren in Warschau und Brüssel.
- Zu beachten ist zudem, dass die Liquiditätsprämie für kleinere Märkte stark ins Gewicht fallen kann, wenn in den vergangenen fünf Jahren nur wenige Transaktionen verzeichnet wurden.

ERFORDERLICHE RENDITE (RRR) VS ERWARTETE RENDITE (ERR) IN BPS FÜR 2026-30 - DURCHSCHNITT ALLER 31 EUROPÄISCHEN EINKAUFSZENTRUMSMÄRKTE



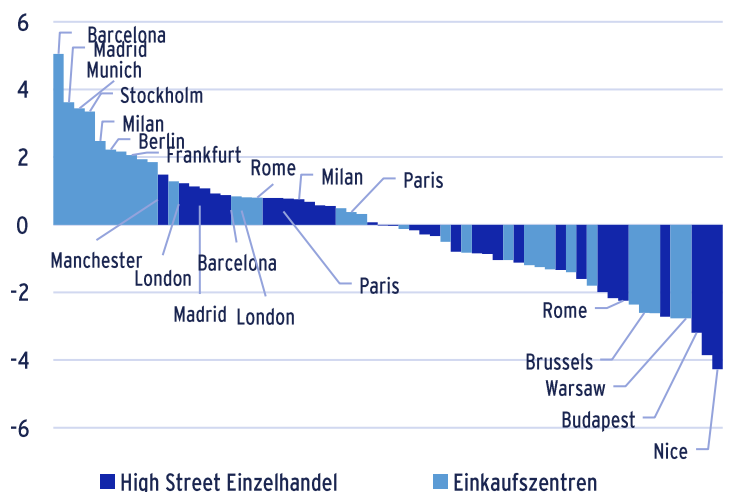
Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, CRREM, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2025

ÜBERSCHUSSDIFFERENZ ZWISCHEN ERFORDERLICHER & ERWARTETER RENDITE (IN %) - TOP TEN DER MARKTSEGMENTE



Quelle: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2025

ÜBERSCHUSSDIFFERENZ ZWISCHEN ERFORDERLICHER & ERWARTETER RENDITE (IN %) NACH MARKTSEGMENT



Quelle: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2025

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Immobilien Investment- & Asset Manager mit 73,4 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 30. September 2025). Mit über 830 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 managt AEW ein Immobilienvermögen in Höhe von 35,6 Milliarden Euro, welches in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 30. September 2025). AEW beschäftigt europaweit über 515 Mitarbeiter an zwölf Standorten 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 14 Milliarden Euro.

KONTAKT RESEARCH & STRATEGY



HANS VRENSEN CFA², 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 CFA²
Associate Director
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



ISMAIL MEJRI
Associate
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
Executive Director
Tel. +44 (0)7795 374 668
matilda.williams@eu.aew.com



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

LONDON

AEW
Level 42, 8 Bishopsgate
London EC2N 4BQ
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 Anleger dar. Hierin beschriebene Anlagen und Empfehlungen sind eventuell nicht für alle Anleger 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 SA und deren Tochtergesellschaften. Es gibt keine Garantie, dass Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen eintreten werden.

¹Quelle: „2025 IRELO Real Estate Managers Guide“. Der jährlich von Institutional Real Estate, Inc. veröffentlichte Leitfaden ordnet Immobilienmanager nach dem Bruttoimmobilienwert der AUM (in Millionen USD) zum 31. Dezember 2024. ²CFA® und Chartered Financial Analyst® sind eingetragene Handelsmarken des CFA Institute.

Stand: 30. September 2025. AEW umfasst (i) AEW Capital Management, L.P. und ihre Tochtergesellschaften und (ii) die verbundene Gesellschaft AEW Europe und ihre Tochtergesellschaften. AEW Europe und AEW Capital Management, L.P. gehören gemeinsam Natixis Investment Managers und arbeiten unabhängig voneinander. Das AEW AUM von insgesamt 73,4 Mrd. € umfasst 35,6 Mrd. € an Vermögenswerten, die von AEW Europe und ihren verbundenen Unternehmen verwaltet werden, 3,7 Mrd. € an regulatorischen Vermögenswerten, die von AEW Capital Management, L.P., verwaltet werden, und 34,1 Mrd. € an Vermögenswerten, für die AEW Capital Management, L.P. und seine verbundenen Unternehmen (i) Anlagemanagementdienstleistungen für einen Fonds oder ein anderes Vehikel, das nicht in erster Linie in Wertpapiere (z. B. Immobilien) investiert, (ii) nicht diskretionäre Anlageberatungsdienstleistungen (z. B. Modellportfolios) oder (iii) Fondsmanagementdienstleistungen, die keine Anlageberatung beinhalten, erbringen..