

AEW RESEARCH | EUROPA

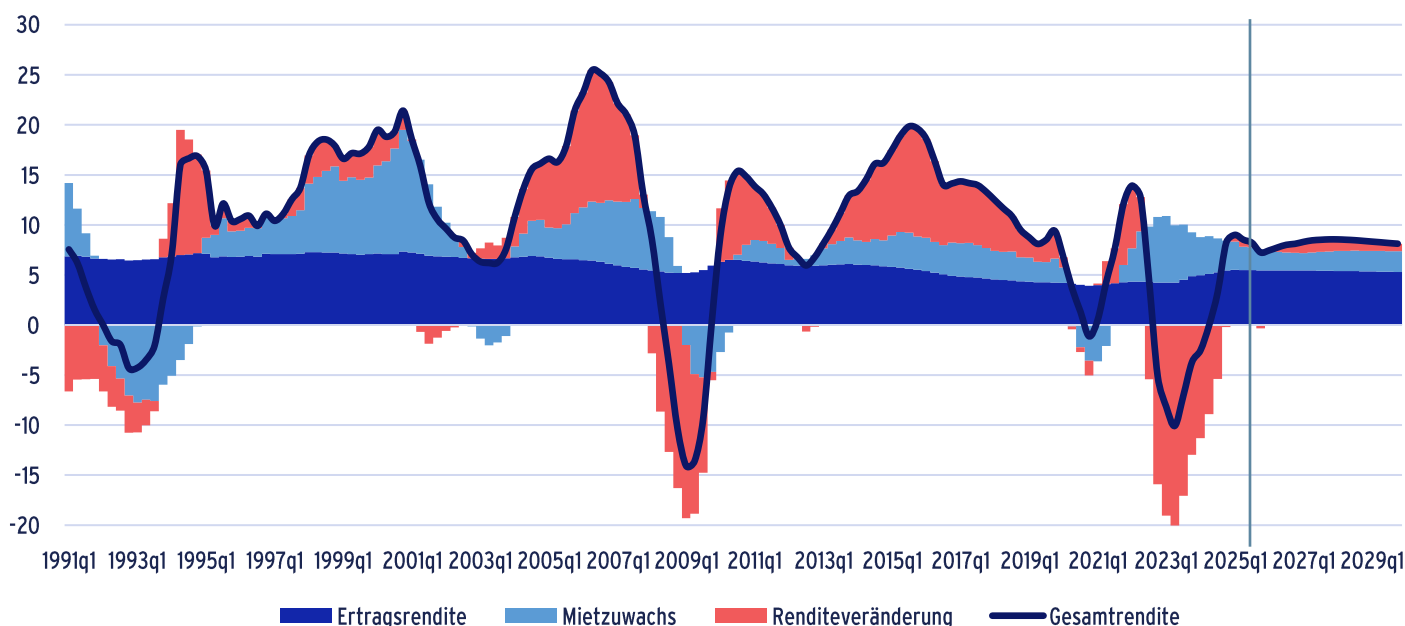
Halbjahresausblick 2025 Europa WEITER AUF KURS - TROTZ DER ZÖLLE

APRIL 2025

LAUFENDE ERTRÄGE & MIETZUWÄCHSE MILDERN DIE AUSWIRKUNGEN DER ZÖLLE

- Es wird erwartet, dass die Erholung der europäischen Spitzenimmobilien sich fortsetzt. Trotz der sich schnell ändernden Nachrichten über Zölle und der damit verbundenen makroökonomischen Unsicherheiten dürften die laufenden Erträge und das prognostizierte Mietwachstum die Auswirkungen der Zölle auf die europäischen Spitzenrenditen abmildern.
- Die Nachrichten über die US-Zölle haben die handelspolitische Unsicherheit auf ein neues Rekordniveau ansteigen lassen. Die 90-tägige Pause machte die jüngsten Umschichtungen der Anleger von Aktien in Anleihen teilweise wieder rückgängig. Die langfristigen Auswirkungen höherer Zölle auf die Staatsanleiherenditen sind nach ihrer Bestätigung weniger eindeutig, da eine höhere Inflation die Staatsanleiherenditen nach oben treibt, während ein geringeres Wachstum und die Flucht in Sicherheit sie nach unten drücken.
- Der Base Case geht von Zöllen in Höhe von 10% aus, was eine geringfügige Verschlechterung des BIP-Wachstums für 2025-29 bedeuten würde. Die letzten Nachrichten über potenziell höhere Zölle machen unser Negativszenario wahrscheinlicher als zuvor - mit geringerem BIP-Wachstum und höherer Inflation und Staatsanleiherenditen. Selbst dann dürften sich Immobilien im Vergleich zu anderen Anlageformen als sicherer Hafen erweisen.
- Niedrige Leerstände in den meisten europäischen Märkten stützen die soliden Prognosen für das Wachstum der Spitzenmieten in den Jahren 2025-29, da Wohnimmobilien in allen Sektoren an erster Stelle stehen. Für Spitzenbüroimmobilien prognostizieren wir ebenfalls geringere Leerstände und damit ein geringeres Mietwachstum.
- Angesichts des Ausblicks auf höhere Staatsanleiherenditen ist in Zukunft mit einer geringeren Verengung der Spitzenimmobilienrenditen zu rechnen. Infolgedessen dürfte die Kapitalwerterhöhung unter unseren Sep-24-Prognosen liegen.
- Trotzdem wird aufgrund des prognostizierten Mietzuwachses in den meisten Sektoren weiterhin von einem Anstieg der Spitzenkapitalwerte ausgegangen. Selbst bei vergleichbaren Renditen dürften die Mietzuwächse auch künftig zur Steigerung des Kapitalwerts beitragen.
- Infolge der Renditeveränderungen war die Kapitalwerterhöhung der am wenigsten stabile Faktor früherer Gesamtrenditen. Der renditebedingte Kapitalwertverlust im Zeitraum 2022-24 war tatsächlich höher als im GFK-Konjunkturzyklus 2008-10. Glücklicherweise waren die negativen Auswirkungen im Zeitraum 2022-24 begrenzt, da Kapitalerhöhungen durch Mietzuwächse für einen gewissen Ausgleich sorgten.
- Unsere Prognosen für Spitzenrenditen liegen in unserem Base Case für den Zeitraum 2025-29 für alle europäischen Immobilienmärkte bei 8,1% p.a. Bereits eingepreist waren hier Zölle von 10%. Unser Negativszenario 2025-29 bestätigt mit geschätzten 7,0% p.a. die Resilienz des Marktes.
- Mit 9,8% p.a. wird die höchste Rendite im Base Case 2025-29 an den UK-Märkten prognostiziert, gefolgt von den Benelux- und MOE-Märkten. Die höchsten Renditen von allen Sektoren werden mit 9,5% p.a. nach wie vor an den Spitzenbüromärkten erwartet. Den zweiten Platz belegen die Spitzenlogistikmärkte mit 8,1% p.a..
- Die positive Dynamik bleibt auf der Grundlage der verbesserten Umfrage unter den Investmentmanagern vom 25. März erhalten - mehr als 60% erwarten Wertsteigerungen für 2025. Zudem werden die Investitionsvolumen 2025 laut unserer Schätzung bei 200 Mrd. € liegen, was einem Zuwachs von 9% gegenüber dem Vorjahr entspricht.

ZUSAMMENSETZUNG DER GESAMTRENDITE AN ALLEN EUROPÄISCHEN MÄRKTEN IN % P.A., BASE CASE



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

WIRTSCHAFTLICHER HINTERGRUND - AUSWIRKUNGEN DER ZÖLLE RÜCKEN IN DEN FOKUS

UNERWARTET HOHE ZÖLLE MACHEN NEGATIVSZENARIO WAHRSCHEINLICHER

- Unser Modell zur Immobilienmarktanalyse basiert auf der aktualisierten Prognose von Oxford Economics (OE) für das BIP-Wachstum in Europa im Jahr 2025, das mit 1,2% unter den zuvor erwarteten 1,5% vom September 2024 liegt.
- Im Jahr 2024 verzeichnete Deutschland ein Nullwachstum, während das Vereinigte Königreich und Frankreich ein leicht positives BIP-Wachstum erreichten.
- Für 2025 wird für Deutschland ein leicht positives BIP-Wachstum knapp über Null prognostiziert. Im Vereinigten Königreich und in Frankreich wird das BIP voraussichtlich bei 1,1% bzw. 0,8% liegen und damit knapp unter dem 20-Länder-Durchschnitt.
- Diese moderate Wachstumsprognose, die vor den Zollerhöhungen veröffentlicht wurde, wurde durch den Ukraine-Krieg und andere geopolitische Unsicherheiten beeinflusst.
- Unser optimistisches Szenario geht von einem beschleunigten BIP-Wachstum aus, sofern die Inflation unter die Zielmarke der Zentralbanken fällt.
- Angesichts der sich schnell ändernden Nachrichten über die US-Handelszölle ist unser Abwärtsszenario wahrscheinlicher geworden als zuvor.
- Trotz der unklaren langfristigen Auswirkungen höherer Zölle auf die Staatsanleiherenditen spiegelt das Abwärtsszenario ein geringeres BIP-Wachstum sowie eine höhere Inflation und höhere Staatsanleiherenditen wider.

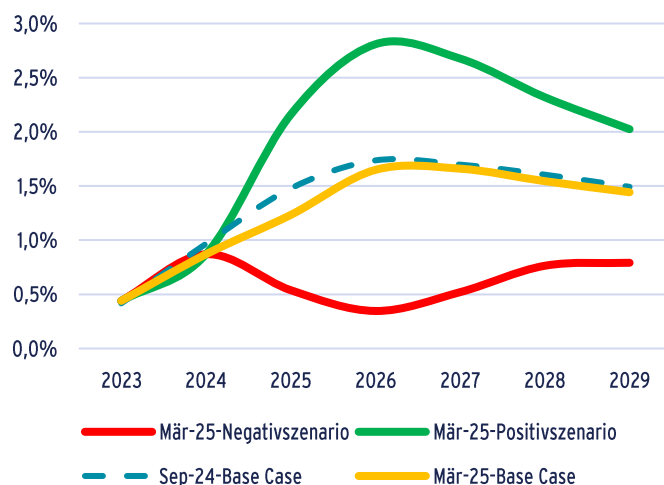
RENDITEKURVE VON STAATSANLEIHEN IM BASE CASE WEITERHIN FLACH

- Die durchschnittliche jährliche Rendite von 10-Jahres-Staatsanleihen in den betrachteten 20 europäischen Ländern fiel nach ihrem Höchststand von 3,5% im Jahr 2023 auf 3,2% im Jahr 2024.
- In unserem Base Case liegen die durchschnittlichen Renditeprognosen bis 2029 weiterhin bei 3,2% und damit 20 Basispunkte über der September-Prognose von Oxford Economics von 3,0% für das betreffende Jahr.
- Die Inflation überschreitet konstant die Erwartungen und die Ziele der Zentralbanken. Sie dürfte sich bei etwa 2% jährlich stabilisieren, was voraussichtlich zu einer Verlangsamung der Zinssenkungen durch die Zentralbank führen wird.
- Die jüngsten Nachrichten über die 90-Tage-Pause haben die anfängliche Umschichtung der Anleger von Aktien in Anleihen teilweise wieder rückgängig gemacht. Die langfristigen Auswirkungen auf die Staatsanleiherenditen sind jedoch unklar.
- Das niedrigere BIP-Wachstum könnte in den nächsten 3 bis 5 Jahren den kurzfristigen Effekt der Zölle auf die Inflation abschwächen.
- Diese Konstellation fügt sich zudem gut in unser Negativszenario, das von einer Ausweitung der Staatsanleiherenditen auf 4,1% Basispunkte im Jahr 2026 und eine Rückkehr zu 3,4% bis 2029 ausgeht.

LANGFRISTIGE AUSWIRKUNGEN DER HANDELSZÖLLE AUF STAATSANLEIHERENDITEN UNKLAR

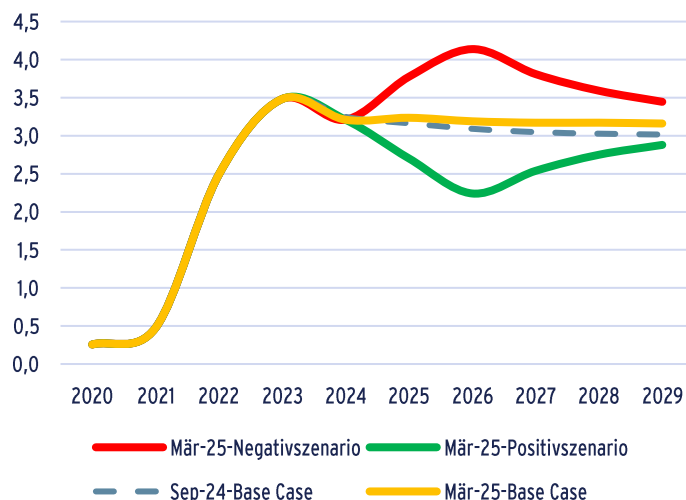
- Die jüngsten Ankündigungen von US-Handelszöllen und möglichen Gegenmaßnahmen der EU und anderer Länder haben die handelspolitische Unsicherheit (TPU) auf ein neues Rekordniveau ansteigen lassen.
- Trotz der zunehmenden Besorgnis über die langfristigen makroökonomischen Aussichten wechselten die Anleger kurzfristig von Aktien zu Anleihen, was die Renditen senkte.
- Die jüngst angekündigte 90-tägige Pause für Zölle über 10% machte die kurzfristige Umschichtung der Anleger von Aktien in Anleihen teilweise wieder rückgängig.
- Sobald höhere Zölle bestätigt werden, bleiben die langfristigen Auswirkungen auf Anleihen unklar, da die TPU in der Vergangenheit wenig bis gar nicht mit den Renditen von Staatsanleihen sowie mit den BIP-Wachstumsraten (nicht im Diagramm dargestellt) korreliert haben.
- Bei ansonsten unveränderten Bedingungen dürften die Zölle zu einer Handelsflaute führen und die Gesamtnachfrage und infolgedessen die Arbeitsleistung sowie Investitionen in den unmittelbar betroffenen und benachbarten Branchen verringern.
- Zudem ist davon auszugehen, dass die Zölle das Risiko von Lieferkettenunterbrechungen erhöhen.
- Zu den am stärksten betroffenen Sektoren in Europa dürften Hightech-Güter, Maschinen und Transport, darunter auch der Automobilsektor, gehören.

BIP-WACHSTUM EUROPA (IN % P.A.) EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT IN ALLEN 20 LÄNDERN



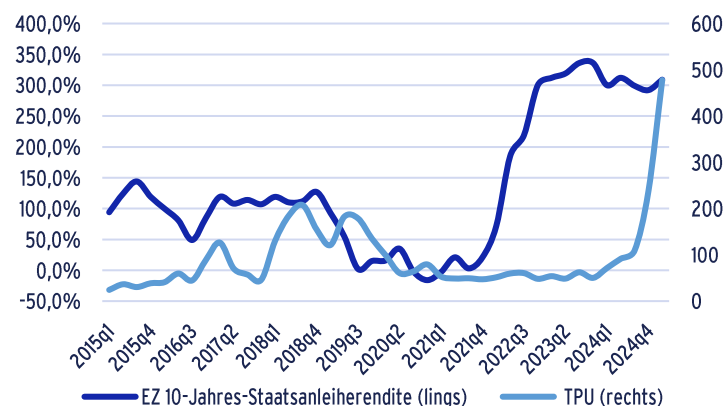
Quellen: Oxford Economics und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

DURCHSCHNITTICHE 10-JAHRES-STAATSANLEIHERENDITEN P.A. (20-LÄNDER-DURCHSCHNITT, IN %)



Quellen: Oxford Economics und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

STAATSANLEIHERENDITEN (EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT) & TRADE POLICY UNCERTAINTY-INDEX*, 2015-25 IM QUARTAL



*Der Trade policy uncertainty (TPU)-Index misst die Häufigkeit der Debatten über TPU in sieben wichtigen Wirtschaftszeitungen.

Quellen: Oxford Economics, Trade Policy Uncertainty Index und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

WIRTSCHAFTLICHER HINTERGRUND - ÜBERSCHUSSDIFFERENZ ZWISCHEN RENDITEN ERNEUT IM LANGFRISTIGEN DURCHSCHNITT

10-JAHRES-ANLEIHE-RENDITEN LANGFRISTIG VOR 5-JAHRES-SWAPSÄTZEN

- Selbst wenn langjährige Immobilienanleger nicht umhin können, auf kurzfristige Renditebewegungen von 10-Jahres-Staatsanleihen zu achten, sind die unmittelbaren Auswirkungen auf den Immobiliensektor begrenzt.
- Höhere Zinsen und damit verbundene höhere Fremdkapitalkosten haben nur begrenzte direkte Auswirkungen auf den Immobiliensektor, da sie auf den 5-Jahres-Swapsätzen in der Eurozone basieren.
- Mit 3,75% sind die Fremdkapitalkosten bei einer sektorübergreifenden Spitzenrendite von 5,35% zum Jahresende 2024 nach wie vor rentabel. Für fremdfinanzierte Anleger ein wichtiger Anreiz, dabeizubleiben.
- Schätzungen zufolge hat der 5-Jahres-Euro-Swapsatz im ersten Quartal 2025 um 11 Basispunkte zugenommen, bleibt jedoch 94 Basispunkte unter seinem Höchststand aus Q3 2023.
- Zwischen Staatsanleiherenditen und Swapsätzen besteht eine historische Spanne. Vorausgesetzt, die Swapsätze bleiben innerhalb dieser langfristigen Spanne, ist keine Erhöhung der Fremdkapitalkosten zu erwarten.
- Damit dürfte der unmittelbare Effekt für fremdfinanzierte Anleger kurzfristig im Rahmen bleiben und den Anlegern im Vergleich zu anderen Vermögenswerten einen sicheren Hafen bieten könnten.

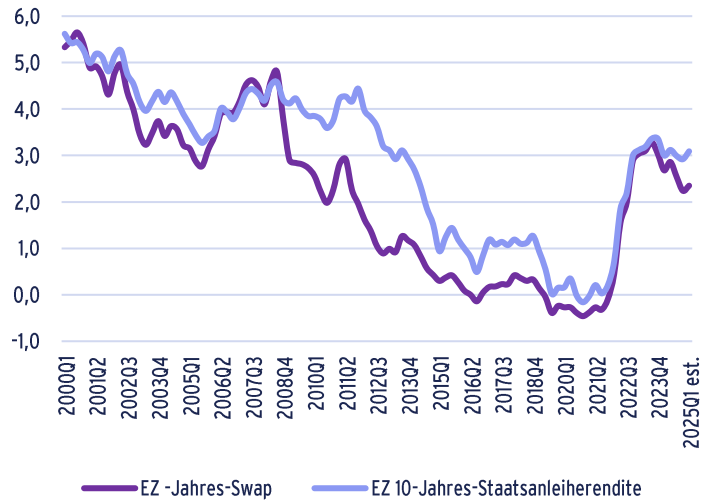
FRANZÖSISCHE & DEUTSCHE RENDITEN REAGIEREN BESONDERS SENSITIV AUF STAATSANLEIHEN

- Die langfristige Beziehung zwischen Spitzenimmobilienrenditen und Staatsanleiherenditen kann durch den Regressionskoeffizienten veranschaulicht werden.
- Langfristige Daten und Regressionskoeffizienten bestätigen, dass eine Bewegung von 100 Basispunkten bei Staatsanleiherenditen einer Bewegung von 36 Basispunkten bei Spitzenimmobilien entspricht.
- Frankreich weist mit einem Koeffizienten von 0,55 die höchste Sensitivität auf, gefolgt von Deutschland mit einem Koeffizienten von 0,42.
- Das könnte erklären, warum Anleger in diesen Ländern kurzfristig stärker von Renditeveränderungen der Staatsanleihen betroffen sind.
- Die meisten Länder verzeichneten auch Zeiträume der Entkopplung, wenn die Staatsanleiherenditen über den Spitzenimmobilienrenditen liegen oder sich beide auseinander entwickeln.
- Es sollte beachtet werden, dass die um zwei Quartale verzögerte Korrelation auf der Annahme basiert, dass Immobilieninvestoren die Staatsanleiherenditen mit gewisser Verzögerung in die Immobilienrenditen einpreisen werden.

ÜBERSCHUSSDIFFERENZ GEGENÜBER STAATSANLEIHEN NÄHERT SICH HISTORISCHEM DURCHSCHNITT AN

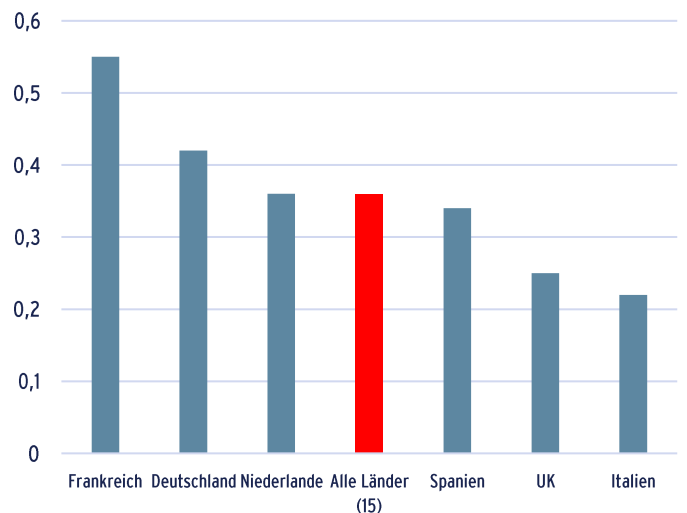
- Zahlreiche ertragsorientierte Anleger bewerten Immobilienrenditen im Verhältnis zu Staatsanleihen.
- Seit Jahresende 2020 haben Immobilienrenditen eine Ausweitung von 160, Staatsanleiherenditen demgegenüber von 310 Basispunkten erfahren.
- Die Überschussdifferenz zwischen Immobilien und Staatsanleihen hat sich in den letzten 4 Jahren von 400 Basispunkten auf 220 Basispunkte nahezu halbiert.
- Die aktuelle Überschussdifferenz von 220 Basispunkten dürfte in den nächsten fünf Jahren stabil bleiben.
- Sie liegt damit im Bereich des historischen Durchschnitts von 260 Basispunkten im Zeitraum 2014-24 und sollte sich in dem aktuellen Umfeld als attraktiv erweisen.
- Jeder Renditevergleich ist in seinem Umfang begrenzt, da Spitzenimmobilien zusätzlich zur Ertragsrendite eine gute Erfolgsbilanz bei der Kapitalwerterhöhung nachweisen können.

10-JAHRES-STAATSANLEIHERENDITEN & 5-JAHRES-SWAPSÄTZE - EURZONENDURCHSCHNITT, IN % P.A.



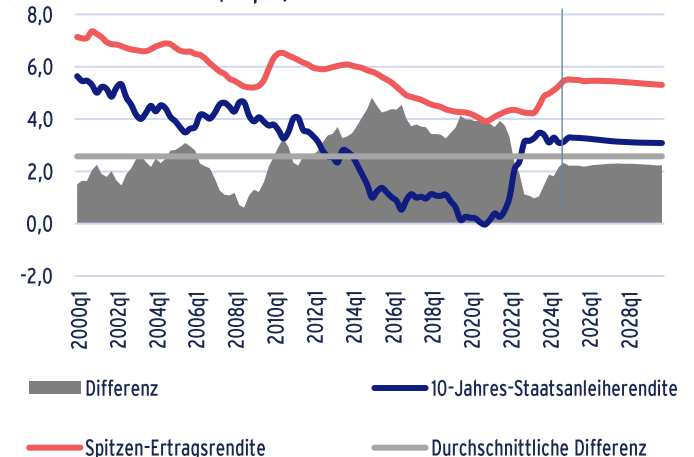
Quellen: OE & AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

REGRESSIONSKOEFFIZIENTEN VON SPITZENIMMOBILIEN ALLER SEKTOREN AUF STAATSANLEIHERENDITEN (UM 2 QUARTALE VERZÖGERT), 1990-2024



Quellen: AEW Research & Strategy, Oxford Economics, CBRE, Stand Q1 2025

SPITZENERTRAGSRENDITE & 10-JAHRES-STAATSANLEIHENRENDITE (DURCHSCHNITT DER 198 EUROPÄISCHEN MÄRKTE, % p.a.)



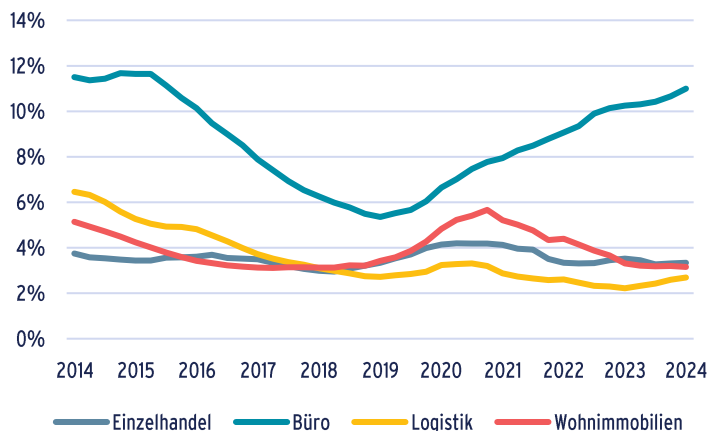
Quellen: CBRE, Oxford Economics und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

MARKTÜBERSICHT - LEERSTAND BEI BÜROIMMOBILIEN WIE IN ALLEN ANDEREN SEKTOREN VORAUSSICHTLICH RÜCKLÄUFIG

STEIGENDE BÜROLEERSTANDSRATE TROTZT DEM GESAMTTREND

- Außer im Bürosektor sind die Leerstandsdaten in den europäischen Immobiliensektoren seit der Corona-Pandemie rückläufig.
- Sektorübergreifende Leerstandsdaten werden über den INREV-Index auf Asset-Ebene (ALI) verfolgt, der die Performance der Immobilien-Portfolios institutioneller Anleger seit 2014 zeigt.
- Mit 11% weisen die INREV ALI-Daten von allen Sektoren die größte und nachhaltigste Erhöhung beim Leerstand nach der Coronakrise nach Ausschluss der in der Entwicklung oder Sanierung befindlichen Immobilien aus.
- Vor der Pandemie 2019 lag die Büro-Leerstandsrate bei 5%. Dabei sei darauf hingewiesen, dass der Büro-Leerstand 2014 bei nahezu 12% lag.
- Der Leerstand im Einzelhandel erscheint mit 3% niedrig, spiegelt jedoch vermutlich die von institutionellen Anlegern berichtete hohe Qualität der ALI-Immobilien wider.
- Bei Wohnimmobilien liegt der Leerstand bei 3%. Während der Corona-Lockdowns war im Sektor allerdings durch den Auszug der Mieter ein Anstieg zu verzeichnen.
- Im Logistiksektor ist der Leerstand mit einem leichten Anstieg auf 2,7% seit 2023 noch immer von allen unseren Sektoren am niedrigsten.

LEERSTANDSRATEN NACH SEKTOREN AUF BASIS DES INREV-INDEX AUF ASSET-EBENE (ALI) (IN %, 4-QUARTALS-DURCHSCHNITT) - NUR STABILISIERTE IMMOBILIEN

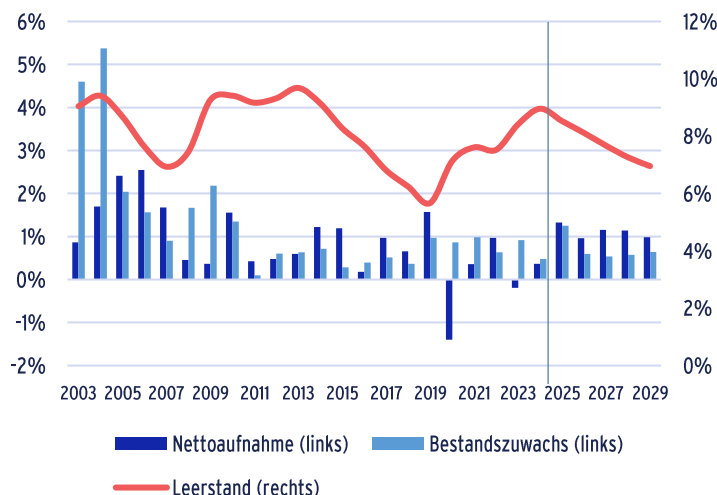


Quellen: INREV, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

IM BÜROSEKTOR IST MIT EINEM RÜCKGANG DER LEERSTANDSRATEN IN EUROPA ZU RECHNEN

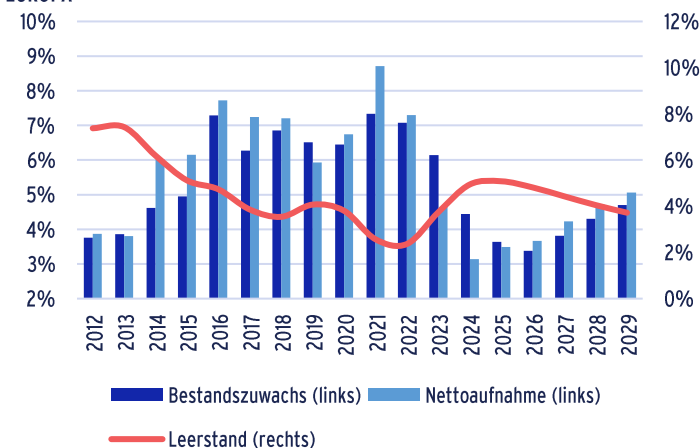
- Separate Daten von CBRE weisen an allen 40 europäischen Büromärkten zum Jahresende 2024 Leerstandsdaten von 9,0% aus. Dies entspricht einem Anstieg von 330 Basispunkten gegenüber vorpandemischen Niveaus von 2019.
- Zum Jahresende 2029 dürften die Leerstandsdaten auf 7,0% sinken, wenn das Neufächenangebot laut den Prognosen deutlich unter der Nettoaufnahme bleibt.
- Das Neufächenangebot ist bei 20-30% rückläufigen Kapitalwerten und gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten von der schlechteren Rentabilität potentieller Entwicklungsvorhaben betroffen.
- Die Nachfrage nach Büroflächen ging infolge des Trends zu mehr Homeoffice und anderer Fernarbeitsverträgen zurück.
- Allerdings sind zahlreiche Nutzer im Zuge der Stabilisierung der Arbeitsweisen nach wie vor mit der Anpassung ihres Flächenbedarfs nach der Coronakrise beschäftigt.
- Eine einheitliche Vorgehensweise ist auch innerhalb einer Branche bislang nicht in Sicht, da einige Firmen auf Vollzeitwesenheit im Büro bestehen, andere ihren Mitarbeitern volle Flexibilität einräumen, während sich die Mehrzahl der Unternehmen irgendwo dazwischen positioniert.

NETTOAUFNAHME, BESTANDSZUWACHS UND LEERSTANDSRATE IM BÜROSEKTOR IN % DES BESTANDS - EUROPÄISCHER 41-MÄRKTE-DURCHSCHNITT



Quellen: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

NETTOAUFNAHME IM LOGISTIKSEKTOR*, BESTANDSZUWACHS UND LEERSTANDSRATEN IN EUROPA**



* Nettoaufnahme = Veränderung im vermieteten Flächenbestand
 ** Deutschland, Frankreich, UK, Polen, Niederlande, Tschechische Republik, Italien, Spanien, Belgien

Quellen: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

MARKTÜBERSICHT - HÖCHSTER MIETZUWACHS IM WOHNIMMOBILIEN- & BÜROSEKTOR

EINZELHANDELSMIETER PROFITIEREN BEI PROGNOSTIZIERTER STABILISIERUNG DES STATIONÄREN HANDELS

- Trotz der steigenden Marktdurchdringung des Onlinehandels wird mit einem Anstieg der (inflationsbereinigten) realen Einzelhandelsumsätze im Zeitraum 2025-29 von 1,7% p.a. gerechnet. Dies wird als Hinweis auf eine gewisse Verbesserung der Umsätze im stationären Handel gesehen.
- Gegenüber den vorpandemischen Niveaus aus 2019 dürften sich die Umsatzvolumen im stationären Handel nach dem Rückgang von 6% in UK und dem Anstieg von 3% in Europa bis 2025 erholen.
- In den nächsten fünf Jahren liegt der prognostizierte kumulative Umsatzzuwachs im stationären Handel bei über 0,6% - ein stabiler wenngleich moderater Anstieg.
- Im Zeitraum 2025 bis 2029 dürfte der Onlinehandel 66% des prognostizierten Zuwachses beim gesamten Einzelhandelsumsatz in UK ausmachen. In Kontinentaleuropa liegt der prognostizierte Anteil des Onlinehandels bei 68% vom Gesamtumsatzzuwachs.
- Es ist also davon auszugehen, dass der Onlinehandel den Gesamtumsatz des Einzelhandels dominieren wird, und der stationäre Handel, wenngleich auf niedrigerem Niveau, dabei weiter wächst - eine positive Entwicklung für Einzelhandelsmieter.

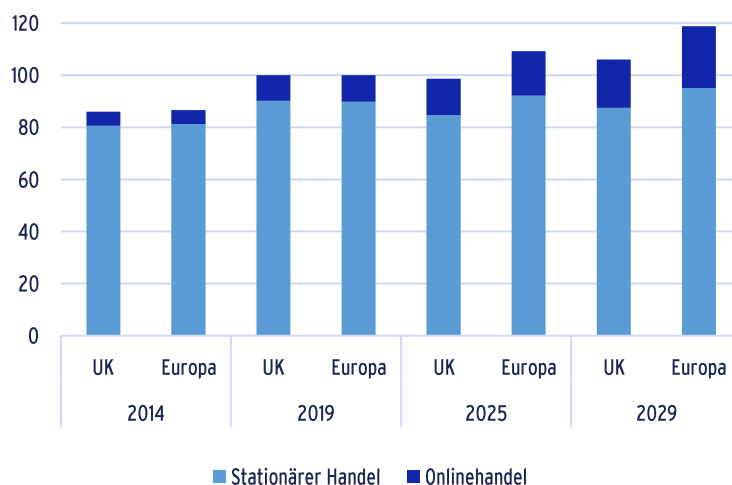
SPITZENWOHNIMMOBILIENSEGMENT VOR MIETPREISREGULIERUNG GESCHÜTZT

- Zahlreiche Anleger zeigen sich angesichts der Regulierung des privaten Mietsektors in Europa nach wie vor besorgt, da die zunehmende Angebotsknappheit zu strengeren Regulierungen geführt hat.
- Die Regulierungen sind nicht neu und wurden im Laufe der Zeit geändert. Sie sind zudem europaweit uneinheitlich und können über den vom DIW Berlin entwickelten Index überwacht werden.
- Laut diesem Mietpreisindex scheint die UK der vermietetfreundlichste Markt zu sein. Der mietetfreundlichste Markt ist seit jeher die Niederlande.
- Mit dem noch ausstehenden Entwurf zur Mietrechtsreform könnte sich dies ändern, da Mieter in UK dadurch besser geschützt werden sollen.
- In Spanien gab es sowohl neue nationale Vorschriften als auch neue Mietpreisbindungen der katalanischen Regionalregierung.
- Entscheidend ist, dass die strengeren Vorschriften das zumeist nicht regulierte Premiumsegment nicht unmittelbar betreffen.
- Allerdings könnten strengere Mietpreisvorschriften die Angebotsknappheit noch verschärfen und verlängern und die Spitzenmieten nach oben treiben.

BEGRENZTES ANGEBOT & MODERATES WACHSTUM KURBELT SPITZENMIETEN AN

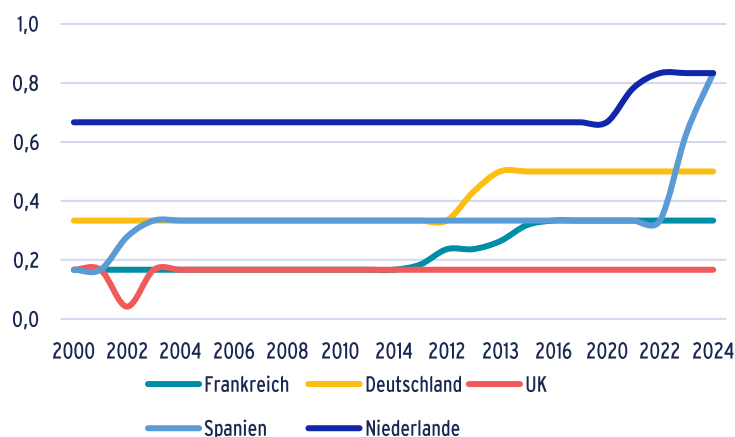
- Unsere aktuelle Base Case Prognose 2025-29 zum Spitzenmietzuwachs in allen Sektoren liegt bei 2,0% p.a. Dies entspricht einem moderaten Rückgang gegenüber 2,1% in unserem Base Case aus September 2024.
- Der Wohnimmobilien-Sektor belegt in unserem aktuellen Ausblick für Spitzenmietzuwächse mit einem durchschnittlichen Zuwachs von 3,1% p.a. den ersten Platz.
- Ausgelöst wird dies durch eine Abwärtskorrektur des Angebots neuer Wohneinheiten, die die bestehende Knappheit noch vergrößert.
- Der Mietzuwachs bewegt sich in allen Sektoren zwischen soliden 1,7% p.a. im Negativszenario und 2,2% p.a. im Positivszenario.
- Einkaufszentren und High Street Einzelhandel dürften im Zeitraum 2025-29 einen Mietzuwachs von 0,9% bzw. 1,0% p.a. verzeichnen.
- Im Spitzenbürosektor liegen die Mietpreisprognosen bei über 2,6% p.a. und damit im Sektorenvergleich an zweiter Stelle.
- Sekundäre Mieten sind nach wie vor unter Druck, da zahlreiche Betreiber Spitzenbüroflächen bevorzugen.
- In beiden Einzelhandelssektoren ist die Szenario-Sensitivität verhältnismäßig hoch. Der Effekt auf das Logistik-Szenario ist eher auf die historische Beziehung zwischen Mietzuwachs und Inflation als auf das BIP zurückzuführen.

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



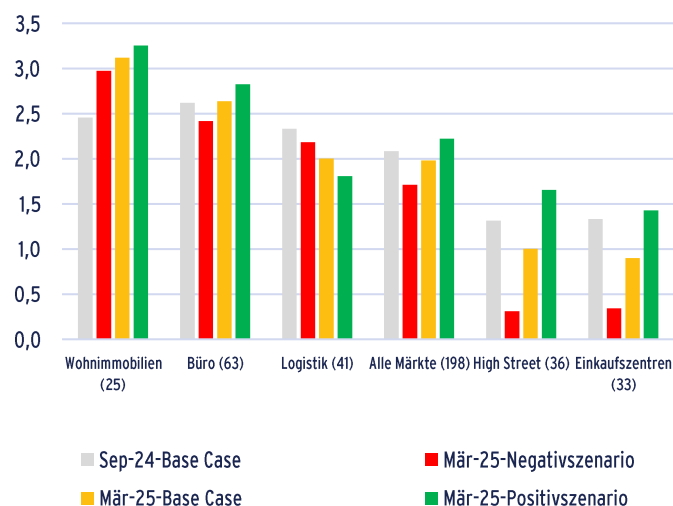
Quellen: AEW Research & Strategy, CBRE, Oxford Economics, Stand Q1 2025

MIETPREISBINDUNGSINDEX AUF BASIS DER MÖGLICHKEITEN DER VERMIETER, IN DER AKTUELLEN GESETZESLAGE EINEN MIETPREIS FESTZUSETZEN (1,0 IST STRENGER).



Quellen: K. Kholodilin beim DIW Berlin (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung), AEW Research & Strategy, Stand Q4 2024

EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT: PREMIUM-MIETZUWÄCHSE NACH IMMOBILIENTYP IM NÄCHSTEN 5-JAHRESZEITRAUM (2025-29, IN % P.A.)



Quellen: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

MARKTAUSBLICK - VOLUMINA & STIMMUNG DÜRFTEN IHRE POSITIVE DYNAMIK BEIBEHALTEN

STIMMUNG IM EINZELHANDEL & BÜRO ENTWICKELT SICH POSITIV

- Laut der jüngsten Umfrage des IPE Real Assets Expectations Indicator aus März / April 2025 dauert der Stimmungsaufschwung unter den Managern an.
- Der ermittelte Netto-Prozentsatz (%) entspricht der Differenz zwischen dem Anteil der Manager, die in den nächsten 12 Monaten mit steigenden Immobilienwerten rechnen und jenen, die von sinkenden Immobilienwerten ausgehen.
- Über 60% der Befragten aller vier Sektoren erwarten in den nächsten 12 Monaten eine positive Kapitalwerterhöhung. Ein recht solides Ergebnis, wenngleich nicht ganz so stark wie im Zeitraum 2015-16.
- Die Stimmung unter Managern mit dem Fokus Einzelhandel und Büro entwickelte sich nach zuvor kräftigen Impulsen im Wohnimmobilien- und im Industriesektor unlängst positiv.
- Die Stimmungsunterschiede zwischen den Sektoren haben sich verringert, was vor allem auf die längst überfällige Verbesserung im Einzelhandel zurückzuführen ist.
- Frühere Stimmungsschwankungen bei den Managern können mit den tatsächlichen Transaktionsvolumina auf den europäischen Märkten in Verbindung gebracht werden. Aufgrund dieser verbesserten Stimmung erwarten wir für 2025 eine Erholung der Volumina.

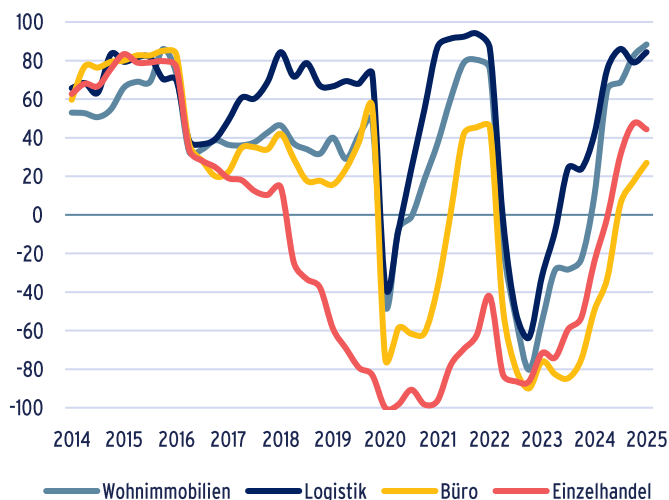
€200 MRD. PROGNOSTIZIERTES INVESTITIONSVOLUMEN IN 2025

- Im Gesamtjahr 2024 beliefen sich die Investitionsvolumen für die wichtigsten Immobilientypen auf 183 Mrd. €. Dies entspricht einem Zuwachs von 22% gegenüber dem 2023 verzeichneten Volumen von 150 Mrd. €. Dies entspricht jedoch nur 54% des Rekordvolumens von 2021.
- Aufgrund der bedeutenden Neubewertung und Verbesserung der Anlegerstimmung, dürften die Investitionsvolumen in Europa nach unserer Schätzung für das Gesamtjahr 2025 bei 200 Mrd. € liegen (siehe Grafik).
- Auch wenn sich die Dynamik gedreht zu haben scheint, meldete MSCI für 2024 notleidende Verkäufe in Höhe von fast 5 Mrd. EUR, da viele Kreditgeber auf Refinanzierungen drängen und Fondsanleger Rückzahlungen anstreben.
- Angesichts ihres geringeren Anteils am Gesamtvolumen bleiben die Geld-Brief-Spannen für zahlreiche potentielle Investitionen in Büroflächen auch nach ihrer dramatischen Neubewertung im Zeitraum 2022-24 hoch.
- Im Zeitraum 2022-24 ging der relative Anteil der Immobilien an institutionellen Multi-Asset-Portfolios nach der Neubewertung zurück. Um die langfristigen Zielwerte für Investitionen zu erreichen, könnten in der Folge zusätzliche Allokationen vorgenommen werden.

VERENGUNG DER SPITZENRENDITE DÜRFTE NACHLASSEN

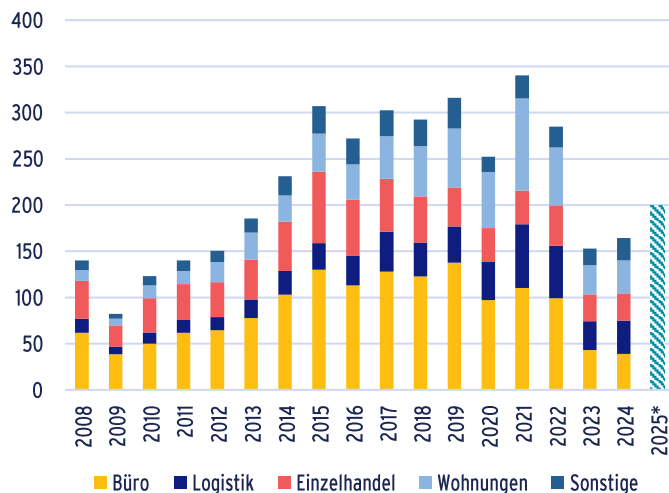
- Höhere Zinsen haben im Zeitraum 2022-24 die Spitzenimmobilienrenditen für den sektorübergreifenden Durchschnitt um 135 Basispunkte in die Höhe getrieben.
- Die deutlichste Ausweitung der Spitzenrenditen verzeichnete der Bürosektor mit durchschnittlich 190 Basispunkten bis Jahresende 2024, dicht gefolgt vom Logistik- und vom Wohnimmobiliensektor mit 150 bzw. 120 Basispunkten.
- Nach diesen Neubewertungen 2022-24 und unseren Base Case Prognosen für eine nachlassende Renditeverengung bei Staatsanleihen dürften sich die sektorübergreifenden Spitzenrenditen aktuellen Prognosen zufolge bis 2029 um 20 Basispunkte aufeinanderzubewegen.
- So werden sich die Spitzenrenditen im Bürosektor voraussichtlich in den nächsten fünf Jahren gegenüber dem Jahresende 2024 um 40 Basispunkte verengen, gefolgt vom Logistik- und Wohnimmobiliensektor mit 20 bzw. 15 Basispunkten.
- Nach wie vor ist nicht damit zu rechnen, dass die Renditeverengung bei Spitzenbüroimmobilien kurzfristig zu niedrigeren Renditen auf zweitklassige Büroflächen führt.
- Mittelfristig dürfte dies jedoch durch eine weitere Verbesserung der Anlegerstimmung im Bürosektor und der Spitzenmietzuwächse eintreten.
- Wir gehen davon aus, dass die Renditekurve im High Street Einzelhandel auch künftig flach bleibt. Die Renditen auf Einkaufszentren dürften sich demgegenüber um 10 Basispunkte verengen.

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



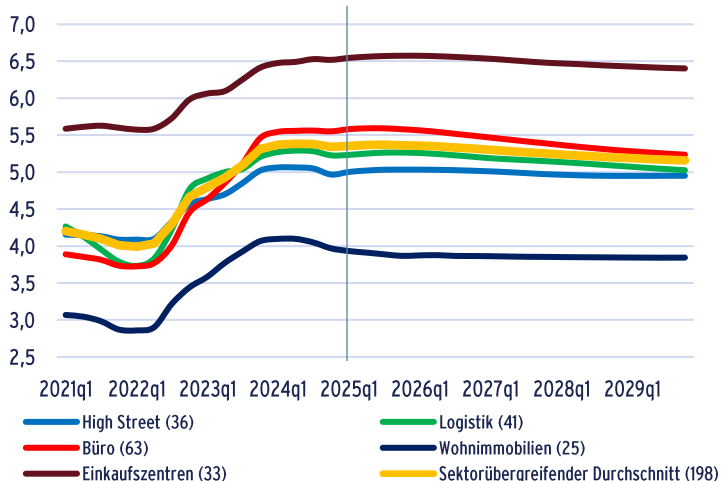
Quellen: IPE und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

JÄHRLICHE INVESTITIONSVOLUMEN IN EUROPA NACH IMMOBILIENTYP (in MRD. €)



Quellen: MSCI/RCA und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

DURCHSCHNITTliche SPITZENRENDITEN IN EUROPA NACH IMMOBILIENSEKTOR - BASE CASE (in %)



Quellen: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

MARKTAUSBLICK - SPITZENBÜROS & UK AN DER SPITZE

UK BEI PROGNOTIZIERTEN GESAMTRENDITEN AN DER SPITZE

- Unsere Prognosen für die sektorübergreifenden Spitzenrenditen liegen im Zeitraum 2025-29 bei 8,1% p.a.. In unserem Base Case vom September 2024 lagen die Prognosen für dasselbe Jahr noch bei 9,2% p.a..
- Die UK-Märkte dürften mit 9,8% p.a. die höchsten durchschnittlichen Gesamtrenditen erzielen. Zurückzuführen ist dies vermutlich auf relativ hohe aktuelle Renditen und eine stärkere prognostizierte Renditekompression.
- Mit einer prognostizierten Rendite von 8,9% p.a., die auf einen soliden Mietzuwachs zurückzuführen ist, belegen die Benelux-Märkte den zweiten Platz.
- Die MOE-Märkte kommen hauptsächlich aufgrund ihrer hohen Anzahl an Logistikmärkten und höherer Mietzuwächse gegenüber anderen Ländern in unseren Gesamtrenditeprognosen auf den dritten Platz.
- Die französischen und südeuropäischen Märkte bleiben hinter den Prognosen für die durchschnittlichen europäischen Spitzenrenditen zurück.
- An den skandinavischen und deutschen Märkten liegen die Gesamtrenditen im Zeitraum 2025-29 bei beachtlichen 7,4% bzw. 7,3% p.a.

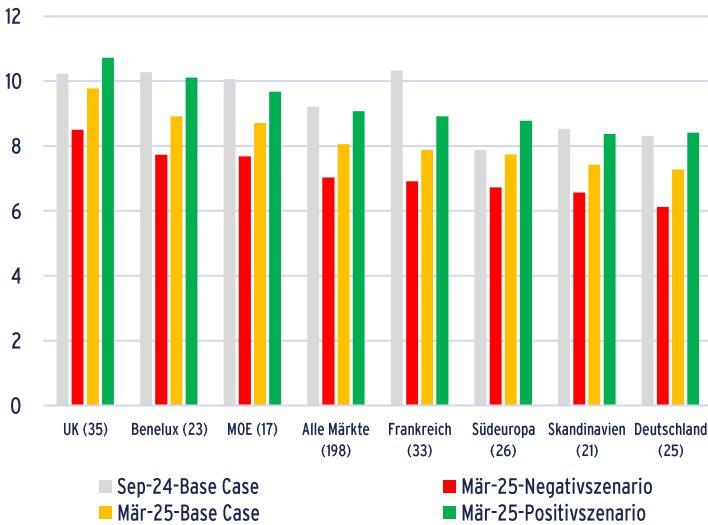
BÜROSEKTOR WEITERHIN AN DER SPITZE UNSERER RENDITEPROGNOSEN

- Die höchsten Renditeprognosen werden im nächsten 5-Jahres-Zeitraum mit 9,5% p.a. erneut für die Spitzenbüromärkte abgegeben.
- Zurückzuführen ist dies auf unerwartet hohe Neubewertungen und attraktive Mietzuwachsprognosen.
- Premium-Logistikmärkte belegen im Zuge ihrer aktuell niedrigeren Erträge und Mietzuwachsprognosen den zweiten Platz mit Renditen von 8,1% p.a.
- Unser letztes Negativszenario weist in allen Sektoren Renditen von durchschnittlich 7,0% p.a. aus, unser Positivszenario 9,1% p.a.
- Unsere aktuellen Renditeprognosen stützen sich insbesondere auf höhere laufende Erträge angesichts der Renditeausweitung im jüngsten Konjunkturabschwung und eine Kapitalwerterhöhung durch Mietzuwachs.
- Die prognostizierte Renditeverengung zum Jahresende 2029 wurde aufgrund der aktuellen Prognosen für Staatsanleiherenditen, die den Kapitalwertzuwachs begrenzen, zurückgenommen.

KONFIDENZINTERVALL ERGIBT GRÖßERE SPANNE BEI DEN ERGEBNISSEN

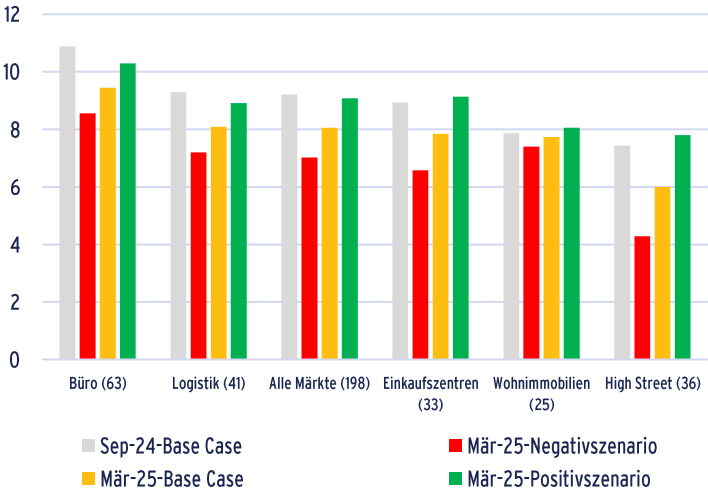
- Auf Wunsch einiger Anleger nach einer größeren Spanne bei den potentiellen Ergebnissen weisen wir indexierte Renditen in einem Konfidenzintervall auf Basis historischer Prognosefehler aus.
- Auf jährlicher Basis liegt unser Konfidenzintervall für Gesamtrenditen am unteren Ende bei 5% p.a. und am oberen Ende bei 11%.
- Da unser Base Case für diesen Zeitraum bei 8,1% liegt, erhalten wir eine komfortable Spanne von plus oder minus 3% p.a.
- Damit ist die Spanne größer als die sowohl in unserem Negativszenario (7,0% p.a.) als auch unserem Positivszenario (9,1% p.a.) angenommene Spanne von plus oder minus 1% p.a..
- Unser breiteres Konfidenzintervall basiert auf 18 verschiedenen historischen Prognosen im 4. Quartal 2017 für 147 europäische Marktsegmente.
- Glücklicherweise war der Gesamtrenditeverlust aufgrund von Kapitalwertverlusten im Zeitraum 2022-24 relativ begrenzt, da die Renditedekompression teilweise durch den Mietzuwachs ausgeglichen wurde.

EUROPÄISCHE SPITZENGEAMTRENDITEN NACH LAND (2025-29, in % P.A.)



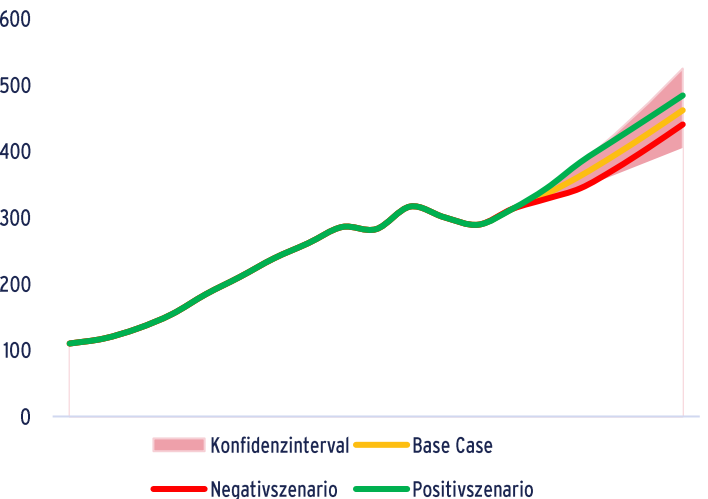
Quellen: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT: SPITZENGEAMTRENDITEN NACH IMMOBILIENTYP (2025-29, in % P.A.)



Quellen: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

EUROPÄISCHE SPITZENGEAMTRENDITEN (INDEX 2010=100)



Quellen: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

MARKTAUSBLICK - LAUFENDE ERTRÄGE & MIETZUWACHS KURBELN GESAMTRENDITEN AN

PROGNOSTIZIERTE ERTRÄGE WENIGER ABHÄNGIG VON RENDITEVERÄNDERUNG

- Infolge unserer veränderten Prognosen für Mietzuwachs und Renditen haben sich die Haupttreiber der Gesamtrenditen deutlich vom Kapitalzuwachs wegbewegt.
- Für den Bürosektor gilt dies in geringerem Maß. Er ist der einzige Sektor, der mehr als 1,0% p.a. der Rendite von diesem Treiber bezieht.
- Die Kapitalwerterhöhung durch das Wachstum der Marktmieten spielt bei den Gesamtrenditen insbesondere im Wohnimmobiliensektor (3,1% p.a.) und Bürosektor (2,6% p.a.) im letzten Fünfjahreszeitraum nach wie vor eine wichtige Rolle.
- Die Renditen für Spitzen-Einkaufszentren zeichnen sich durch einen sehr geringen Kapitalzuwachs aus, weisen aber mit 6,6% die höchsten laufenden Erträge aller Sektoren auf - und das nach einer langen Phase der Neubewertung.
- Auch der Einzelhandel verzeichnet eine geringe Kapitalwerterhöhung. Aufgrund seiner geringen Rendite verzeichnet er jedoch keine Verluste.
- Sektorübergreifend sind die Renditen weniger abhängig von prognostizierten Renditeveränderungen, die in dem aktuellen makroökonomischen Umfeld schwer vorstellbar sind.

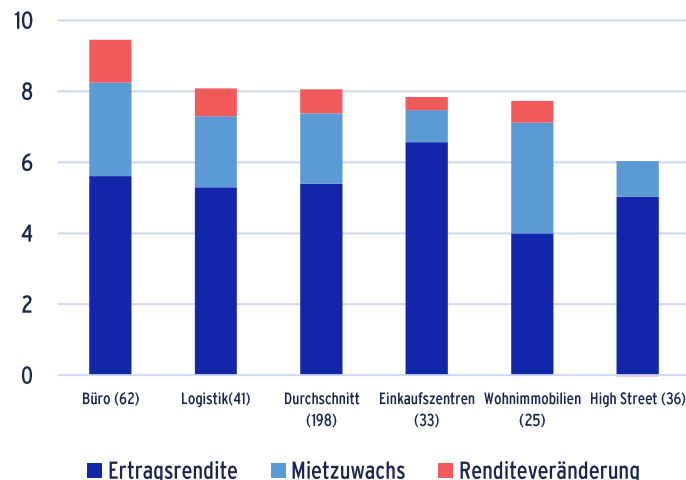
GESAMTRENDITE-TREIBER NUN LAUFENDE ERTRÄGE & MIETZUWACHS

- Vor dem Hintergrund des überarbeiteten Ausblicks auf eine künftig geringere Verengung der Staatsanleihe- und Immobilienrenditen dürfte die Kapitalwerterhöhung unter unseren Sep-24-Prognosen liegen.
- Infolge der Zuwächse bei den Marktmieten gehen wir jedoch nach wie vor von einem Kapitalwertzuwachs aus. Auch bei einer ähnlichen Rendite steigen bei erhöhten Mieteinnahmen die Kapitalwerte.
- In Verbindung mit höheren laufenden Ertragsrenditen nach der Korrektur sind unsere Prognosen für die Gesamtrendite weniger abhängig von einer Renditeverengung. In diesem Fall könnten sie als weniger ungewiss betrachtet werden.
- Im historischen Kontext wird erwartungsgemäß deutlich, dass die Kapitalwerterhöhung infolge von Renditeveränderungen der am wenigsten stabile Faktor der Gesamtrenditen ist.
- Dennoch mussten wir überraschend feststellen, dass der Rendite-getriebene Kapitalwertverlust im jüngsten Konjunkturzyklus 2022-24 schwerwiegender war als im GfK-bedingten Zyklus 2008-2010.
- Glücklicherweise war die Gesamtrendite im Negativszenario 2022-24 aufgrund des Kapitalwertzuwachses aus positiven Zuwächsen bei den Marktmieten, anders als während der GfK, begrenzt.

JÜNGSTE ANGLEICHUNG VON SPITZEN- & FONDS-RENDITEN VORAUSSICHTLICH NICHT NACHHALTIG

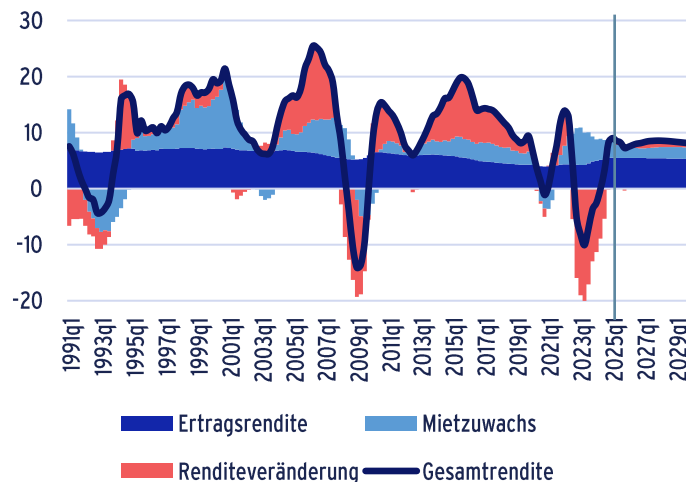
- Da unsere Spitzenrenditen die Erwartungen der Fondsanleger bezüglich der tatsächlichen Ausschüttungen nicht realistisch widerspiegeln, ziehen wir einen Vergleich mit den INREV-Fonds- und Immobilien-Indices heran.
- Seit 2020 erfolgte eine bemerkenswert enge Angleichung dieser verschiedenen europäischen Gesamtrenditen, die teilweise auf die Volatilität der Kapitalwerte zurückzuführen ist.
- Trotz dieser jüngsten Angleichung ist festzuhalten, dass Spitzen- und Immobilienindex-Renditen vor Gebühren und nicht fremdfinanziert ausgewiesen werden, während Index-Renditen auf Fondsebene nach Gebühren und fremdfinanziert angegeben werden.
- Auch die in unseren ungewichteten Spitzenrenditen berücksichtigten Sektoren und Länder stimmen nicht mit den beiden INREV-Reihen überein.
- Möglicherweise kann noch nicht der endgültige Schluss gezogen werden, dass die Spitzenrendite ein guter Indikator für Fonds- (und Immobilien-) Renditen ist, da der Zeitraum 2015-19 ein abweichendes und logischeres Muster aufweist.
- Die Spitzenrenditen lagen im Zeitraum 2015-19 (bestes Gebäude in bester Lage) bei 13,1% p.a., gefolgt von 9,5% p.a. für Immobilienrenditen (Gebäude von institutioneller Qualität) und 7,8% für fremdfinanzierte Fondsrenditen nach Gebühren.

EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT: SPITZENGEAMTRENDITEN NACH IMMOBILIENTYP & KOMPONENTE (2025-29, IN % P.A.)



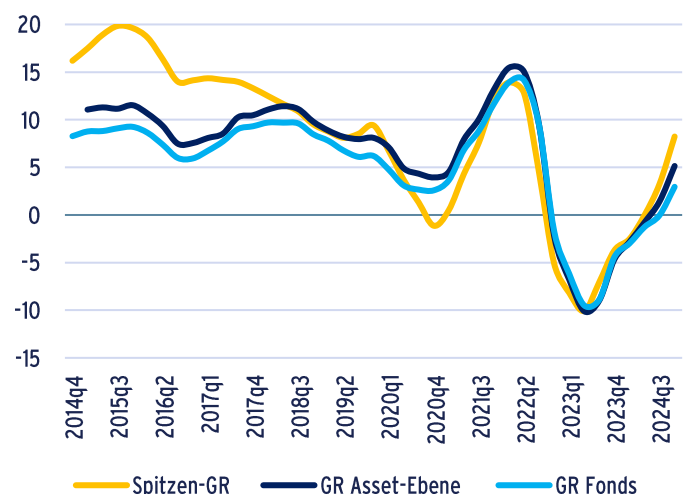
Quellen: AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

GESAMTRENDITE NACH KOMPONENTE AN ALLEN EUROPÄISCHEN MÄRKTEN IN % P.A. BASE CASE



Quellen: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

HISTORISCHE SPITZEN-, ASSET-EBENEN- & FONDS-GESAMTRENDITEN, IN % P.A.



Quellen: CBRE, INREV und AEW Research & Strategy, Stand Q1 2025

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Investment Manager^[1] mit 79,1 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 31. Dezember 2024). Mit über 860 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 36,8 Milliarden Euro, welches in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 31. Dezember 2024). 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 15 Milliarden Euro.

KONTAKTE RESEARCH & STRATEGY



HANS VRENSEN CFA^{®2}, CRE

Head of Research & Strategy
Tel. +44 (0)20 7016 4753
hans.vrensen@eu.aew.com



IRÈNE FOSSÉ MSC

Director
Tel. +33 (0)1 78 40 95 07
irene.fosse@eu.aew.com



ALEXEY ZHUKOVSKIY CFA^{®2}

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

KONTAKTE INVESTOR RELATIONS



ALEX GRIFFITHS

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



BIANCA KRAUS

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



MATILDA WILLIAMS

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



EMMANUEL BRECHARD

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

LONDON

AEW
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: "2024 IRELO Real Estate Managers Guide". Der jährlich von Institutional Real Estate, Inc. herausgegeben wird, bewertet Real Estate Manager auf der Grundlage des Bruttowerts der Assets Under Management (in Mio. \$) per 31. Dezember 2023.

²CFA® und Chartered Financial Analyst® sind eingetragene Handelsmarken des CFA Institute

Stand 30. September 2024. Zu AEW gehören (i) die AEW Capital Management, L.P., und ihre 100%igen Tochtergesellschaften und (ii) das verbundene Unternehmen AEW Europe und deren Tochtergesellschaften. AEW Europe und AEW Capital Management, L.P., werden gemeinschaftlich von Natixis Investment Managers gehalten und arbeiten unabhängig voneinander. Total AEW AUM of 77.4€ billion includes 37.1€ billion in assets managed by AEW Europe and its affiliates, 4.7€ billion in regulatory assets under management of AEW Capital Management, L.P., and 36.5€ billion in assets for which AEW Capital Management, L.P. and its affiliates provide (i) investment management services to a fund or other vehicle that is not primarily investing in securities (e.g., real estate), (ii) non-discretionary investment advisory services (e.g., model portfolios) or (iii) fund management services that do not include providing investment advice.

