

AEW RESEARCH | EUROPA

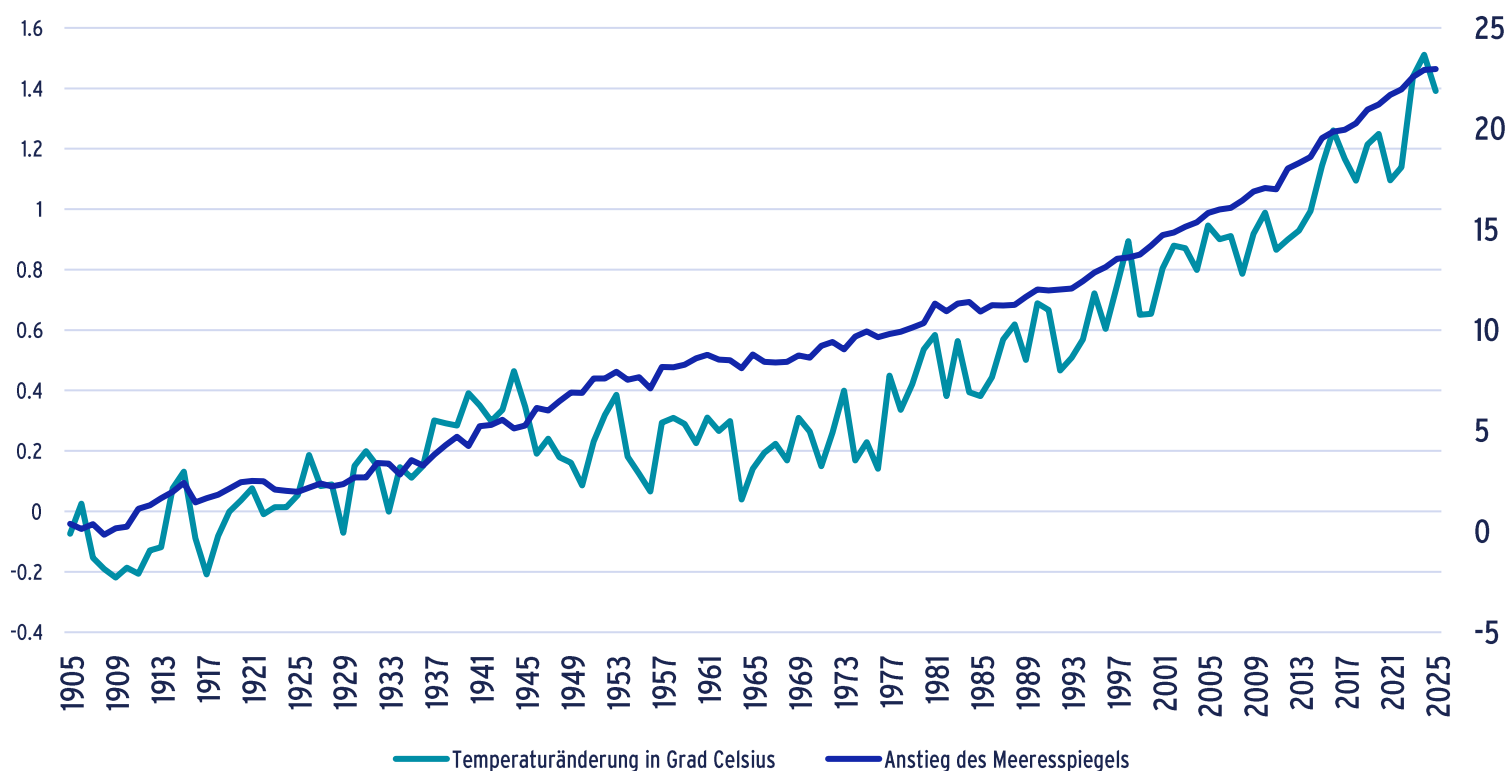
Berücksichtigung physischer Klimarisiken

SEPTEMBER 2026

WIE WERDEN PHYSISCHE KLIMARISIKEN DIE RENDITEN EUROPÄISCHER IMMOBILIEN BEEINFLUSSEN?

- Dieser Research-Bericht ist unser siebter Bericht zu klimabezogenen Risiken. Die vorliegende Ausgabe konzentriert sich auf eine umfassendere Quantifizierung der Auswirkungen physischer Klimarisiken auf die prognostizierten Renditen des europäischen Immobilienmarktes.
- Auch wenn die Rekordzahl an Waldbränden und Dürren in Europa in diesem Sommer noch nicht in den aktuell verfügbaren Daten berücksichtigt ist, bestätigt die jährliche Studie Earth System Science Data (ESSD) den langfristigen Trend, dass die globalen Oberflächentemperaturen gegenüber dem vorindustriellen Niveau um 1,39 °C gestiegen sind. Darüber hinaus ist der Meeresspiegel zwischen 1901 und 2025 um 23 cm gestiegen.
- Der Klimawandel reduziert durch Waldbrände, Dürren, Überschwemmungen und steigende Temperaturen das Wirtschaftswachstum. Gleichzeitig erhöht er den Inflationsdruck, beispielsweise durch höhere Energiekosten, was möglicherweise zu höheren Zinsen führt. Darüber hinaus verringern Schäden an Flussschifffahrt, Landwirtschaft, Tourismus sowie Energie- und Gesundheitssystemen die Wirtschaftsleistung und Produktivität.
- Die neuesten Analysen unserer Datenpartner ermöglichen eine präzisere Einschätzung der Auswirkungen physischer klimabezogener Risiken. Dabei werden sowohl direkte Auswirkungen auf Eigentümer/Vermieter als auch indirekte Auswirkungen auf Mieter berücksichtigt. Die meisten Datenpartner können dies für mehrere anerkannte zukünftige Klimaszenarien modellieren; einige können zudem bestehende und zukünftige Hochwasserschutzmaßnahmen berücksichtigen.
- Wie in früheren Berichten wenden wir unseren Relative-Value-Ansatz auf ein marktübliches Portfolio von 964 Gebäuden an. Dabei wird eine Haltedauer von 20 Jahren (2026–2045) und ein einzelnes Klimaszenario, SSP2, zugrunde gelegt. Die Nutzung von vier Datenpartnern ermöglicht einen Vergleich der Ergebnisse. Wir berechnen aggregierte Schätzungen der Klimarisikoprämie nach geografischer Lage und Immobilientyp.

Globale Oberflächentemperatur (Temperaturveränderung in Grad Celsius gegenüber dem Referenzzeitraum 1850–1900, links) und Meeresspiegelanstieg (in Zentimeter gegenüber 1901, rechts)

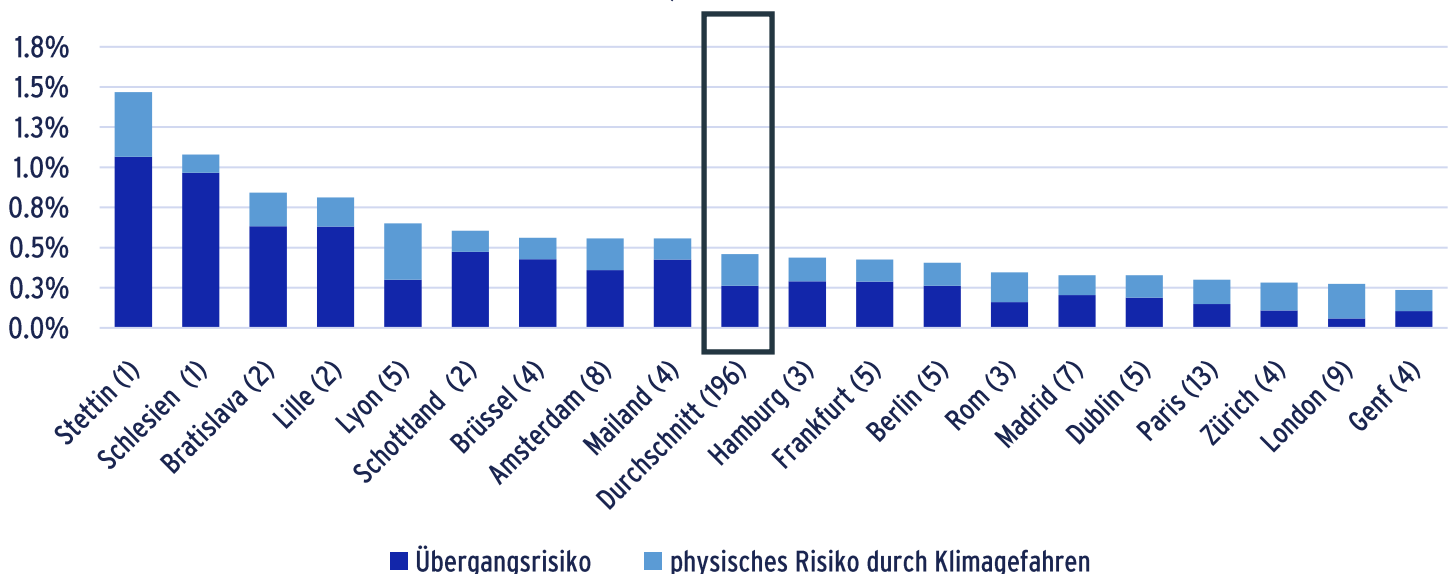


Quellen: AEW Research & Strategy, Daten von Earth System Science aus 2025, Update von Q2 2026

DIE EUROPÄISCHE KLIMARISIKOPRÄMIE VERDOPPELT SICH AUFGRUND PHYSISCHER RISIKEN NAHEZU AUF 45 BASISPUNKTE P.A.

- Da der Klimawandel schneller voranschreitet als ursprünglich erwartet, verschiebt sich unser Fokus von Dekarbonisierung und Klimaschutzmaßnahmen hin zu den tatsächlichen Schäden durch physische Klimarisiken und zur Anpassung von Gebäuden. Physische Klimarisiken werden durch die standortbedingte Exposition gegenüber Naturgefahren sowie durch die spezifische Verwundbarkeit von Gebäuden und Grundstücken bestimmt.
- Unser Ansatz basiert auf der Annahme, dass Investoren für die Übernahme von Risiken entschädigt werden sollten. Unsere marktspezifischen Schätzungen der Verluste durch physische Risiken ermöglichen es Investoren, diese Risiken bei der erforderlichen Rendite je Markt zu berücksichtigen. Da diese Schätzungen jedoch nicht alle gebäudespezifischen Eigenschaften und Mikrolagen erfassen können, kann eine detailliertere Prüfung erforderlich sein, um Klimarisiken auf Objektebene angemessen zu steuern. Unsere Analyse basiert auf vier Datenpartnern: ClimateX, S&P Climanomics, First Street (MSCI) und Jupiter Intelligence.
- Jeder Partner stellte jährliche Verlustschätzungen auf Basis der jeweiligen Risikoexposition und Verwundbarkeit für jedes Gebäude eines marktüblichen Portfolios von 964 Immobilien bereit. Dieses Portfolio wurde so zusammengestellt, dass es alle 196 betrachteten europäischen Prime-Stadt-/Sektormärkte repräsentiert. Bei der Schätzung der Verluste durch physische Risiken haben wir so viele Risiken berücksichtigt, wie von unseren Datenpartnern geschätzt wurden, das SSP2-Klimaszenario („mittlerer Weg“) zugrunde gelegt, nur Verluste berücksichtigt, für die der Eigentümer/Vermieter direkt verantwortlich ist, und eine 20-jährige Haltedauer angenommen. Einige Ausschlüsse und Einschränkungen bestehen weiterhin in unseren aktuellen Analysen.
- Für die drei Kernrisiken Überschwemmungen, Waldbrände und Windbelastung werden über die europäischen Märkte hinweg annualisierte Verluste von durchschnittlich 10 Basispunkten p.a. geschätzt. Um Inkonsistenzen zwischen den Datenquellen auszugleichen, verwenden wir für jedes Kernrisiko und jedes Gebäude den Durchschnitt der vier verfügbaren Datenquellen. Die gesamten Verluste durch physische Risiken werden auf 19 Basispunkte p.a. geschätzt. Darin enthalten sind drei zusätzliche Risiken: Bodenabsenkungen (Subsidenz): durchschnittlich 4 Basispunkte p.a. Erdbeben: durchschnittlich 2 Basispunkte p.a. Hitzestress: durchschnittlich 3 Basispunkte p.a.
- Auf Länderebene zeigen die Ergebnisse, dass Norwegen am stärksten betroffen ist. Dort werden physische Verluste von rund 39 Basispunkten p.a. geschätzt. Die geringsten Auswirkungen zeigen die Märkte in Österreich mit 10 Basispunkten p.a.
- Über die verschiedenen Immobiliensektoren hinweg erweisen sich Bodenabsenkungen, Überschwemmungen und Erdbeben als die wichtigsten Risiken. Im Logistiksektor ist insbesondere ein erhöhtes Hochwasser- und Waldbrandrisiko erkennbar. Dies lässt sich durch die häufig peripheren bzw. suburbanen Standorte vieler Logistikimmobilien erklären.
- Wie die nachfolgende Grafik zeigt, quantifizieren wir eine gesamte klimabezogene Risikoprämie von 45 Basispunkten p.a., im Durchschnitt über 196 europäische Märkte. Diese setzt sich zusammen aus: 26 Basispunkten Transitionsrisiko aus dem Vorjahr und 19 Basispunkten physischem Klimarisiko aus der aktuellen Analyse. Für regionale Märkte in CEE (Mittel- und Osteuropa) und Frankreich werden die höchsten kombinierten Risikoprämien geschätzt. Treibersind insbesondere peripher gelegene Logistikmärkte mit einem hohen Transitionsrisiko.
- Schweizer Märkte sowie Paris und London schneiden in der kombinierten Betrachtung vergleichsweise günstig ab, teilweise aufgrund der hohen Prime-Kapitalwerte in den jeweiligen Teilmärkten.

KOMBINIERTE KLIMABEDINGTE ÜBERGANGSRISIKOPRÄMIE UND RISIKOPRÄMIE FÜR PHYSISCHE KLIMAGEFAHREN FÜR AUSGEWÄHLTE EUROPÄISCHE STÄDTE & REGIONEN, IN % P.A. DES SPITZENKAPITALWERTS (ZAHL IN KLAMMERN STEHT FÜR DIE ANZAHL DER BERÜCKSICHTIGTEN TEILMÄRKTE)



Quellen: AEW Research & Strategy, CRREM, Building Minds, CFP Green Building, Deepki, Helios Exchange Stand 2. Quartal 2025 und ClimateX, First Street (MSCI), Jupiter Intelligence und S&P Climanomics, Stand Q3 2026

ABSCHNITT 1: EINFÜHRUNG IN PHYSISCHE KLIMARISIKEN
BEGRENZUNG DER KLIMARISIKEN AUF DIREKTE AUSWIRKUNGEN AUF VERMIETER

- Aktuelle Studien zeigen, dass es schwierig ist, physische Klimarisiken über verschiedene Immobilienarten hinweg konsistent zu messen.
- Die Datenanbieter identifizieren direkte Schäden an Gebäuden, Gebäudebestandteilen und Inventar sowie indirekte Auswirkungen auf operative Einnahmen und Kosten. Vermieter werden als verantwortlich für direkte Schäden am Gebäude und Grundstück sowie für erforderliche Investitionsausgaben (Capex) angesehen, die notwendig sind, um sich gegen zukünftige Schäden durch Klimarisiken zu schützen – auch wenn diese Schäden derzeit noch nicht quantifiziert werden können. Wir gehen davon aus, dass Mieter negative Auswirkungen auf die langfristige Attraktivität von Mikrolagen sowie kurzfristige Auswirkungen auf Inventar, operative Einnahmen und Kosten tragen müssen.
- Mieter könnten kostenlose Mietzeiträume fordern oder sogar von ihrem Recht auf vorzeitige Beendigung des Mietvertrags Gebrauch machen, wenn Gebäude nicht sicher von Mitarbeitern oder der Öffentlichkeit genutzt werden können. Diese indirekten Auswirkungen wurden in der aktuellen Analyse jedoch nicht berücksichtigt.
- Sowohl Vermieter als auch Mieter dürften sich gegen Schäden versichern. Der zukünftige Versicherungsschutz und dessen Kosten sind jedoch unsicher und werden von den meisten Datenpartnern nicht separat untersucht.

AUSWAHL DES RICHTIGEN KLIMASZENARIOS – SSP2

- In der Vergangenheit basierten Klimaszenarien überwiegend auf den Representative Concentration Pathways (RCPs), die mit einem bestimmten Erwärmungsniveau bis 2100 und einer bestimmten Stärke der politischen Reaktion verbunden waren.
- Der IPCC wechselte zu den Shared Socioeconomic Pathways (SSPs). Diese verbinden unterschiedliche sozioökonomische und politische Szenarien mit verschiedenen Ausprägungen von globalem Wachstum, Konflikten und internationaler Zusammenarbeit bei der Klimapolitik.
- Das optimistischere SSP1 geht davon aus, dass die Welt stärker auf den Klimawandel reagiert und zusammenarbeitet. Es wird von einem geringeren Konsum und höheren Investitionen in saubere Energie ausgegangen.
- Im Gegensatz dazu unterstellt SSP5 ein schnelles Wirtschaftswachstum, das durch eine zunehmende Nutzung fossiler Energieträger angetrieben wird. Es findet keine ausreichende Klimaschutzpolitik statt, wodurch ein größerer Anpassungsbedarf an den Klimawandel entsteht.
- Im Einklang mit dem allgemeinen Konsens verwenden wir das SSP2-Szenario. Dieses spiegelt moderate, aber uneinheitliche Verbesserungen der Lebensbedingungen, der sauberen Technologien und der politischen Rahmenbedingungen wider.
- Für Investoren, die andere Szenarien für wahrscheinlicher halten, stehen bei den Datenpartnern auch weitere Szenarien zur Verfügung.

VERFÜGBARE DATEN ZU KLIMABEZOGENEN SCHADENSRIKEN

- INREV bietet eine nützliche Referenz für die Einbeziehung verschiedener Risikokategorien. Es ist jedoch zu beachten, dass Definitionen und Abdeckung bei den vier Datenpartnern unterschiedlich sind.
- Jeder Datenpartner wurde gebeten, finanzielle Verluste aus klimabezogenen Risiken für 964 Gebäude zu quantifizieren. Diese wurden ausgewählt, um 196 Immobilienmärkte in 20 europäischen Ländern abzubilden. Die genauen Definitionen, Unterkategorien und Verlustquantifizierungen unterscheiden sich zwischen den Datenpartnern. Daher mussten deren Schätzungen soweit wie möglich in vergleichbare Risikokategorien überführt werden.
- Einige Datenpartner können bestehende und geplante zukünftige Hochwasserschutzmaßnahmen in ihren Bewertungen berücksichtigen.
- Die Auswirkungen werden anhand des Standorts, der aktuellen und zukünftigen Risikoexposition, der Verwundbarkeit und der Schadensschwere bewertet. Hierfür werden grundlegende Gebäudedaten sowie proprietäre Daten und Modelle der jeweiligen Datenpartner verwendet.
- Die Bewertung der Auswirkungen unterscheidet sich zwischen den Datenpartnern. Einige können sowohl direkte Auswirkungen auf Eigentümer/Investoren als auch indirekte Auswirkungen auf Einnahmen und Kosten der Nutzer/Mieter schätzen.



ÜBERSICHT DER AUSWIRKUNGEN VON KLIMASCHÄDEN AUF VERMIETER & MIETER

Schäden / Verluste	Vermieter	Mieter
Gebäude & Lage	☒	☐
Gebäudeeinrichtung	☒	☒
Gebäudeinventar	☐	☒
Betriebseinnahmen	☐	☒
Betriebsausgaben	☐	☒

Quellen: ClimateX, First Street (MSCI), Jupiter Intelligence, S&P Climanomics und AEW Research & Strategy, Stand Q3 2026

ÜBERSICHT DER KLIMASZENARIEN & PROGNOSEN FÜR DIE DAMIT VERBUNDENE GLOBALE ERWÄRMUNG

Die wichtigsten Gemeinsam genutzten sozioökonomischen Pfade (SSPs)	Gekoppelt an die Repräsentativen Konzentrationspfade (RKP)	Spektrum der globalen Erwärmung bis 2100
SSP1: Nachhaltigkeit	1,9 und 2,6	1,0-2,4° C
SSP2: Mittleres Szenario	4,5	2,1-3,5° C
SSP3: Regionale Konkurrenz	7,0	2,8-4,6° C
SSP4: Ungleichheit	3,4 und 6,0	N/A
SSP5: Entwicklung auf Basis fossiler Brennstoffe	8,5	3,3-5,7° C

Anmerkung: Die Szenarien SSP1-1.9 und SSP1-2.6 sind weitgehend an dem Pariser Abkommen ausgerichtet, das darauf abzielt, die globalen Temperaturanstiege deutlich unter 2,0° C zu halten und die Treibhausgasemissionen bis 2030 um 50% zu reduzieren. Jüngste tatsächliche Anstiege weisen darauf hin, dass diese Ziel auf längere Sicht erreichbar erscheint.

Quellen: UN Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) und MIT Climate Portal & Coupled Model Intercomparison Project (CMIP), Stand Q2 2026

ÜBERSICHT ALLER VON DEN DATENPARTNERN* QUANTIFIZIERTEN FINANZIELLEN VERLUSTE DURCH PHYSISCHE GEFAHREN DES KLIMAWANDELS

PHYSISCHE KLIMAGEFAHREN	Climate X	S&P	Jupiter	First Street	INREV
Überschwemmungen	☒	☒	☒	☒	☒
Windbelastung	☒	☒	☒	☒	☒
Flächenbrand / Waldbrand	☒	☒	☒	☒	☒
Hitzebelastung	☒	☒	☒	☒	☒
Erdrutsch	☒	☒	☒	☒	☐
Bodensenkung	☒	☒	☒	☒	☒
Wasserknappheit	☐	☒	☒	☒	☒
Trockenheit	☒	☒	☒	☒	☒

* Die grauen Häkchen kennzeichnen die Verfügbarkeit von Gefahrenkennzahlen außer dem direkten finanziellen Verlust oder die Verfügbarkeit von Kennzahlen für finanzielle Verluste, die zum Zeitpunkt der Analyse nicht für das Beispielfolio vorlagen.

Quellen: INREV, ClimateX, First Street (MSCI), Jupiter Intelligence, S&P Climanomics und AEW Research & Strategy, Stand Q3 2026

ABSCHNITT 2: ERMITTLUNG DER PRÄMIE FÜR PHYSISCHE KLIMABEZOGENE RISIKEN

GERINGE KONSISTENZ BEI RISIKEN, DIE VON ALLEN DATENQUELLEN ABGEDECKT WERDEN

- Aufgrund unterschiedlicher Methoden und zugrunde liegender Daten ist die Konsistenz der Verlustschätzungen zwischen den Datenanbietern weiterhin gering.
- Die Schwellenwerte und Sensitivitäten der Modelle unterscheiden sich. Einige Anbieter können selbst sehr kleine Verluste schätzen, was bei einem bestimmten Risiko zu einer Abdeckung von 100 % der Stichprobe führt.
- Beim Windrisiko beispielsweise haben ClimateX und Jupiter für alle 964 Gebäude eine Verlustschätzung erstellt, während First Street und S&P nur für weniger als 10 % der Stichprobe einen geschätzten Verlust ausweisen.
- Beim Hochwasserrisiko hingegen schätzt S&P Verluste für jedes Gebäude, während ClimateX etwas mehr als 50 % und Jupiter sowie First Street höchstens 20 % der Gebäude abdecken.
- Da unser Ziel eine Quantifizierung auf Marktebene ist und wir die Genauigkeit der einzelnen Anbieter nur eingeschränkt beurteilen können, berücksichtigen wir sämtliche Ergebnisse, wie nachfolgend dargestellt.
- In diesem Bericht vergleichen wir nicht die Unterschiede bei proprietären Daten, Methoden und Ansätzen, die zu Abweichungen zwischen den Schätzungen führen können.

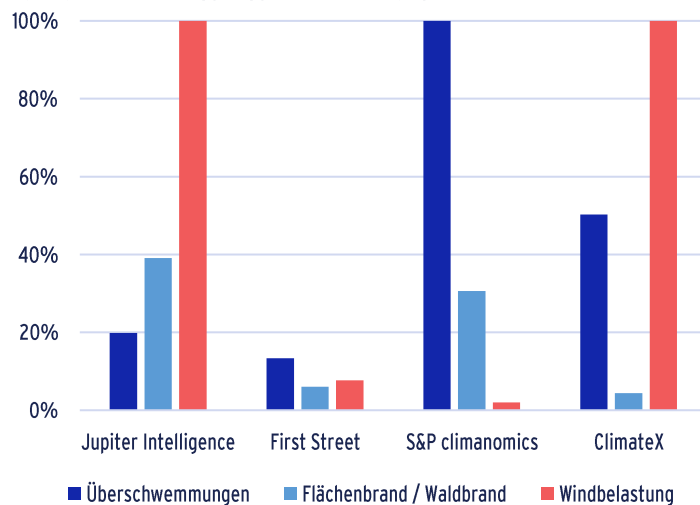
DIE DREI KERNRISIKEN WERDEN AUF 10 BASISPUNKTE P.A. GESCHÄTZT

- Für die drei zentralen physischen Klimarisiken Überschwemmungen, Waldbrände und Windbelastung werden anhand aller vier Datenpartner jährliche Verluste als Prozentsatz des geschätzten Immobilienwertes ermittelt.
- Die aggregierten Verluste dieser Risiken liegen im Durchschnitt über das gesamte marktübliche Portfolio zwischen 3 Basispunkten p.a. (First Street) und 17 Basispunkten p.a. (S&P).
- Das Hochwasserrisiko ist das dominierende dieser drei Kernrisiken. Die geschätzten Verluste liegen zwischen 3 und 16 Basispunkten p.a.
- Um zu unserer eigenen Schätzung von 10 Basispunkten p.a. zu gelangen, verwenden wir für jedes Gebäude den Durchschnittswert für jedes der drei Kernrisiken über alle vier verfügbaren Datenquellen.
- Dadurch wird die Inkonsistenz der Daten für diese Kernrisiken reduziert und es wird ermöglicht, im nächsten Schritt auch Risiken zu berücksichtigen, die nur von einer einzelnen Datenquelle geschätzt werden.

ERHÖHUNG DER GESCHÄTZTEN PHYSISCHEN RISIKOPRÄMIE AUF 19 BASISPUNKTE

- Zusätzlich kann ein durchschnittlicher Verlust durch Bodenabsenkungen (Subsidenz) von 4 Basispunkten p.a. berücksichtigt werden. Dieser basiert auf begrenzten Gebäudedaten sowie proprietären Daten und Modellen von ClimateX, First Street und Jupiter.
- Hinzu kommen 3 Basispunkte p.a. an Verlusten durch Erdbeben (S&P und ClimateX) sowie 3 Basispunkte p.a. an geschätzten Verlusten durch Hitzestress, insbesondere erhöhte Kühlkosten (S&P und Jupiter).
- Unsere ursprüngliche Schätzung der Prämie für physische Klimarisiken – also der Verluste im Zusammenhang mit physischen Klimarisiken – beträgt damit 19 Basispunkte p.a. Diese Schätzung kann aktualisiert werden, sobald neue Daten verfügbar werden.
- Durchschnittliche Verlustschätzungen für Wasserknappheit (S&P und Jupiter) und Dürre (S&P) werden nicht direkt auf Vermieter übertragen und deshalb nicht berücksichtigt.
- Eine Reihe von von S&P gemeldeten Verlusten aufgrund extremer Hitze wurde ebenfalls aus unserer marktweiten Risikoprämie ausgeschlossen. Diese werden später im Bericht ausführlicher behandelt.

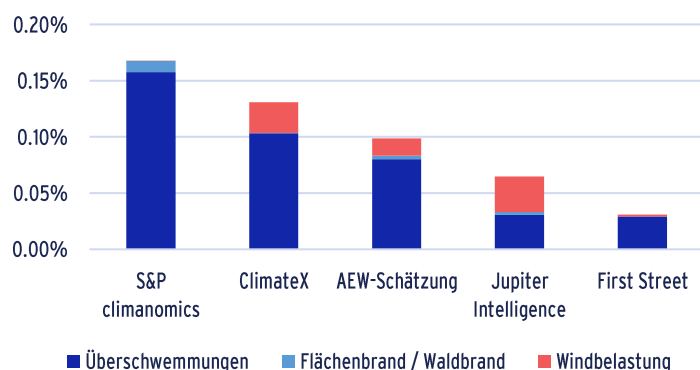
ANTEIL DES REPRÄSENTATIVEN MARKTPORTFOLIOS VON 964 GEBÄUDEN MIT EINEM ERMITTELTEN VERLUST AUS DREI KERN-KLIMAGEFAHREN



Quellen: ClimateX, First Street (MSCI), Jupiter Intelligence, S&P Climanomics und AEW Research & Strategy, Stand Q3 2026

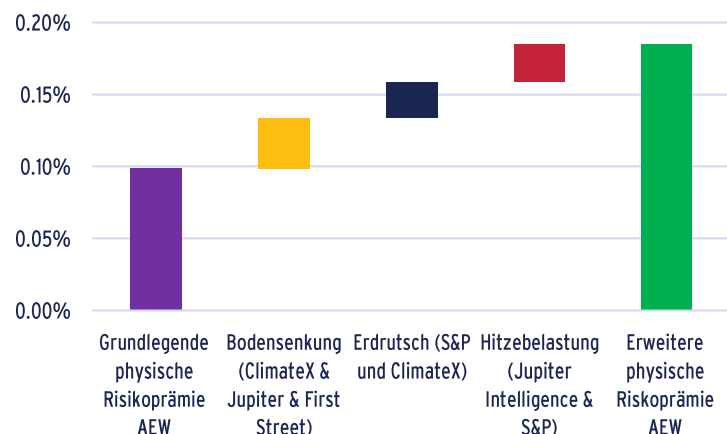
Anmerkung: AEW schätzt die Mitarbeit von ClimateX, First Street (MSCI), Jupiter Intelligence und S&P Climanomics durch Bereitstellung von Schätzungen und Erläuterungen.

GESCHÄTZTER DURCHSCHNITTLICHER JAHRESVERLUST DURCH ÜBERSCHWEMMUNGEN, WALDBRÄNDE UND WINDBELASTUNG NACH SCHÄTZUNG VON VENDOR & AEW, IN % P.A. DES KAPITALWERTS



Quellen: ClimateX, First Street (MSCI), Jupiter Intelligence, S&P Climanomics und AEW Research & Strategy, Stand Q3 2026

AEW-SCHÄTZUNG DER PRÄMIE FÜR PHYSISCHE RISIKEN DURCH KLIMAGEFAHREN NACH FAKTOR, IN % DES KAPITALWERTS FÜR DAS GESAMTE EUROPÄISCHE MARKTPORTFOLIO



Quellen: ClimateX, First Street (MSCI), Jupiter Intelligence, S&P Climanomics und AEW Research & Strategy, Q3 2026

ABSCHNITT 3: PRÄMIE FÜR PHYSISCHE KLIMARISIKEN NACH LÄNDERN UND SEKTOREN

RISIKOPRÄMIEN AUF LÄNDEREBENE LIEGEN ZWISCHEN 11 UND 41 BASISPUNKTEN P.A.

- Auf Grundlage unserer Methodik können wir eine Risikoprämie als kumulierten jährlichen Verlust aufgrund physischer klimabezogener Risiken für sämtliche Portfolioimmobilien in den jeweiligen Ländern schätzen.
- Investoren in norwegische Immobilien sollten für die Übernahme dieser spezifischen Risiken mit einer Risikoprämie von 41 Basispunkten p.a. kompensiert werden, während Investoren in Österreich lediglich eine Risikoprämie von 11 Basispunkten p.a. benötigen.
- Für jedes Land können die wesentlichen Risiken identifiziert werden. Bodenabsenkungen, Überschwemmungen und Erdbeben machen einen großen Anteil der Risikoprämien auf Länderebene aus.
- 15 der 20 untersuchten Länder liegen innerhalb einer Bandbreite von 10 bis 20 Basispunkten und damit nahe am europäischen Durchschnitt von 19 Basispunkten.
- Die meisten Investoren und Asset Manager berücksichtigen physische Klimarisiken bereits in ihren Analysen, einschließlich der Mikrolage eines Objekts und der technischen Eigenschaften des jeweiligen Gebäudes.
- Vor diesem Hintergrund sind unsere Schätzungen auf Marktebene nicht für das eigentliche Portfoliomanagement gedacht, da unseren Datenpartnern nur begrenzte Informationen zu den technischen Besonderheiten einzelner Gebäude zur Verfügung standen.

RISIKOPRÄMIEN DER IMMOBILIENSEKTOREN ZEIGEN EINE HÖHERE KONSISTENZ ÜBER DIE VERSCHIEDENEN RISIKEN HINWEG

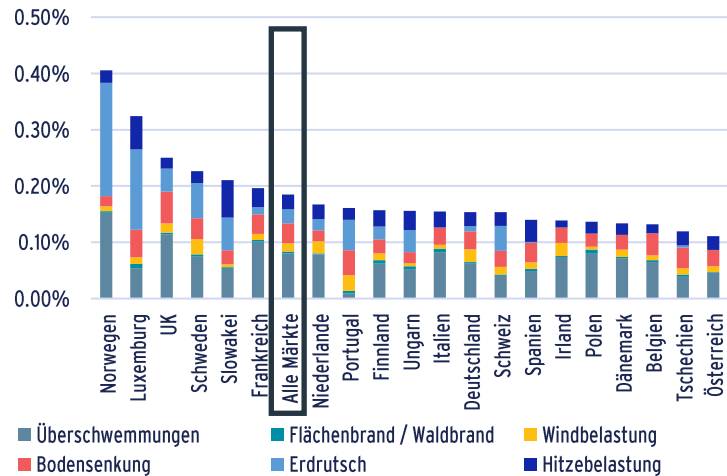
- Die geschätzten Verluste für Gebäude in den verschiedenen Immobiliensektoren bestätigen, dass Bodenabsenkungen, Überschwemmungen, Erdbeben und Hitzestress wesentliche Treiber der Schadensrisiken sind.
- Tatsächlich zeigt sich bei diesen zentralen Risikotreibern eine relativ hohe Konsistenz zwischen den verschiedenen Sektoren.
- Im Bürosektor ist das erhöhte Hitzestressrisiko deutlich erkennbar. Dies könnte durch die stärkere Exposition gegenüber städtischen Wärmeinseln erklärt werden, da sich die untersuchten Büros überwiegend in zentralen Geschäftsvierteln (CBDs) befinden.
- Im Logistiksektor beobachten wir ein erhöhtes Hochwasser- und Waldbrandrisiko. Dies lässt sich durch die häufig suburbanen Standorte vieler Lagerhallen erklären.
- Das im Vergleich zu anderen Sektoren erhöhte Erdbebenrisiko im Büro- und Wohnsektor ist schwieriger zu erklären.

NICHT BERÜCKSICHTIGTE TEMPERATUREXTREME KÖNNTEN EINEN ERHEBLICHEN UNTERSCHIED MACHEN

- Die von S&P geschätzten Kühlkosten aufgrund extremer Temperaturen wurden bereits in der Komponente „Hitzestress“ der physischen Klimarisikoprämie berücksichtigt. Zusätzlich schätzt S&P zwei weitere Arten kumulierter Verluste im Zusammenhang mit Temperaturextremen.
- Mit 93 Basispunkten p.a. bezieht sich die Verschlechterung von HLK-/HVAC-Systemen auf Anlagen, die deutlich früher als geplant ersetzt werden müssen, weil sie häufiger gezwungen sind, mit maximaler Kapazität zu laufen.
- Mit 86 Basispunkten p.a. beziehen sich Produktivitätsverluste hauptsächlich auf verlorene Arbeitsstunden aufgrund von Überhitzung von Anlagen, Maschinen und Personal.
- Bei den meisten Mietverträgen können Vermieter ihre Mieter über Betriebskosten an den Kosten für den Austausch von HVAC-Anlagen beteiligen. Produktivitätsverluste wirken sich dagegen nicht direkt auf die Vermieter aus.
- Vermieter könnten diese zusätzlichen Kosten langfristig dennoch tragen müssen, wenn Mieter nicht in der Lage sind, sie zu übernehmen. Niedrigere Mieten und geringere Vermietungsquoten könnten sich im Laufe der Zeit ebenfalls negativ auf Vermieter auswirken.
- Da diese spezielle Studie jedoch ausschließlich direkte physische Schäden am Eigentum des Vermieters betrachtet, um die Vergleichbarkeit zwischen verschiedenen Anbietern zu gewährleisten, werden die Auswirkungen von Temperaturextremen derzeit ausgeschlossen.

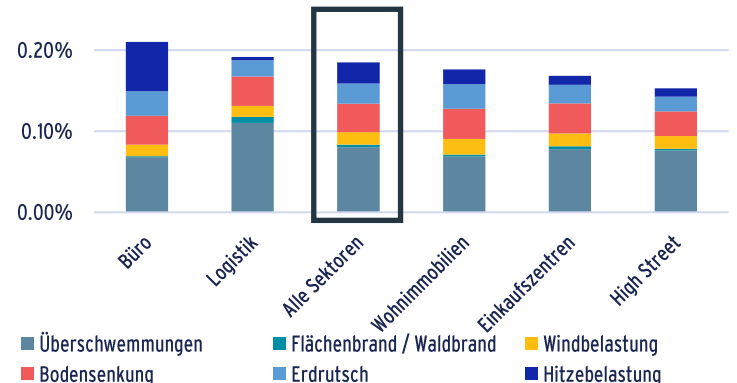


GESCHÄTZTE PRÄMIE FÜR PHYSISCHE KLIMABEZOGENE RISIKEN UND IHRE FAKTOREN NACH LAND, ERWARTETER JAHRESVERLUST IN % DES KAPITALWERTS



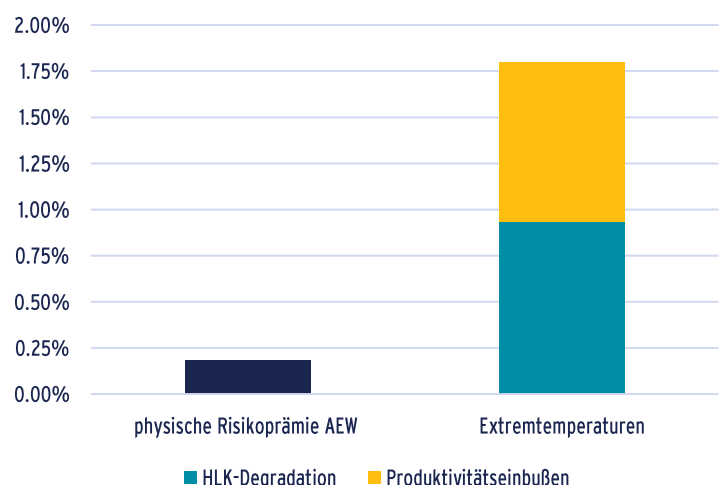
Quellen: AEW Research & Strategy, ClimateX, First Street (MSCI), Jupiter Intelligence und S&P Climonomics, Stand Q3 2026

GESCHÄTZTE KLIMARISIKOPRÄMIE UND IHRE FAKTOREN NACH SEKTOR, ERWARTETER JAHRESVERLUST IN % DES KAPITALWERTS



Quellen: AEW Research & Strategy, ClimateX, First Street (MSCI), Jupiter Intelligence und S&P Climonomics, Stand Q3 2026

PHYSISCHE RISIKOPRÄMIE AEW & VERLUSTE DURCH TEMPERATUREXTREME, ERWARTETER DURCHSCHNITTLICHER JAHRESVERLUST IN % DES KAPITALWERTS ALLER EUROPÄISCHEN IMMOBILIENSEKTOREN



Quellen: AEW Research & Strategy, ClimateX, First Street (MSCI), Jupiter Intelligence und S&P Climonomics, Stand Q3 2026

ABSCHNITT 4: INTEGRATION PHYSISCHER RISIKEN IN EINE GESAMTE KLIMABEZOGENE RISIKOPRÄMIE

PHYSISCHE RISIKEN ERHÖHEN DIE GESAMTE KLIMARISIKOPRÄMIE AUF 45 BASISPUNKTE

- Um eine einheitliche, integrierte klimabezogene Risikoprämie zu ermitteln, kombinieren wir das im vergangenen Jahr geschätzte Transitionsrisiko mit den oben beschriebenen physischen Klimarisiken.
- Nach der Aktualisierung des CRREM-Pfades 2025 und der erweiterten Methodik wurde das Transitionsrisiko für das marktübliche Portfolio von 964 Gebäuden auf 26 Basispunkte p.a. geschätzt.
- Das Transitionsrisiko basiert auf den geschätzten jährlichen Nachrüstungs- und Investitionskosten (Retrofit-Capex), die erforderlich sind, um die CRREM-Dekarbonisierungspfade über eine angenommene Haltedauer von 20 Jahren einzuhalten.
- Unsere Prämie für physische Klimarisiken wird auf 19 Basispunkte p.a. geschätzt. Sie basiert auf den erwarteten annualisierten Verlusten über denselben Zeitraum von 20 Jahren und berücksichtigt keine Anpassungsinvestitionen, die zukünftige Verluste möglicherweise begrenzen könnten.
- Für beide Schätzungen ist zu beachten, dass für jedes Gebäude der Stichprobe sowohl eine Schätzung der Transitionsrisiko-bedingten Capex als auch der Verluste durch physische klimabezogene Risiken vorlag.
- Darüber hinaus stützen sich beide Schätzungen auf unabhängige Datenpartner. Kein einzelner Anbieter wurde damit beauftragt, sowohl Transitionsrisiken als auch physische Klimarisiken zu liefern.

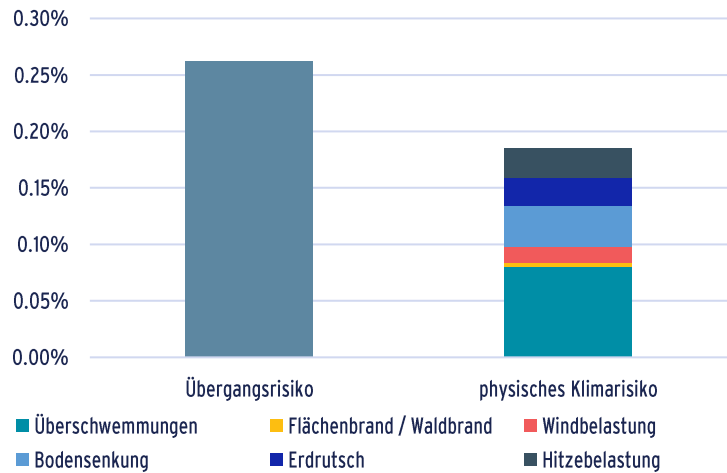
KOMBINIERTE LOCALE KLIMARISIKEN WERDEN DURCH DIE SEKTORALE ZUSAMMENSETZUNG BESTIMMT

- Die kombinierte Risikoprämie aus Transitionsrisiko und physischem klimabezogenem Risiko reicht über die 196 untersuchten Stadt-/Sektormärkte von 25 Basispunkten p.a. bis nahezu 150 Basispunkten p.a.
- Die höchsten kombinierten Klimarisikoprämien werden für regionale Märkte in CEE und Frankreich geschätzt. Ausschlaggebend sind insbesondere peripher gelegene Logistikmärkte, bei denen das Transitionsrisiko dominiert.
- Umgekehrt weisen Genf und Zürich die niedrigsten geschätzten klimabezogenen Risikoprämien auf.
- Auch Paris und London schneiden in unserer Analyse relativ gut ab. Dies ist unter anderem auf die hohen Prime-Kapitalwerte in den Teilmärkten dieser Städte zurückzuführen.
- Die Anzahl und Art der in einer Stadt vertretenen Sektoren kann die durchschnittlichen Auswirkungen deutlich abschwächen oder verstärken.
- Schließlich zeigt unser Streudiagramm deutlich, dass keine Korrelation zwischen den beiden unterschiedlichen Arten klimabezogener Risiken – Transitionsrisiko und physischem Klimarisiko – über die untersuchten Märkte hinweg besteht.

KLIMARISIKO IM KONTEXT DER ERFORDERLICHEN RENDITE

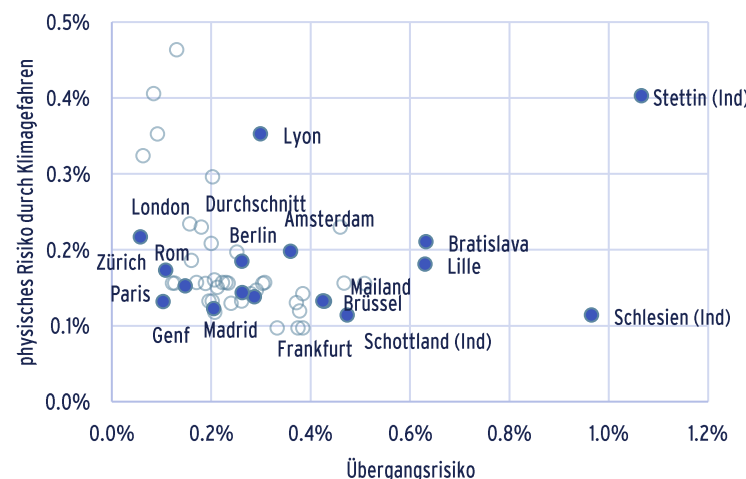
- Unsere kombinierte Risikoprämie von 45 Basispunkten p.a. für Transitions- und physische Klimarisiken kommt zu der erforderlichen Rendite (Required Rate of Return, RRR) von 8,8 % für die 168 Märkte unseres RelVal-Ansatzes hinzu.
- Aus unserer Sicht ist Klimarisiko eines der Risiken, für deren Übernahme Investoren kompensiert werden müssen. Es ist jedoch nicht das einzige und auch nicht das größte Risiko, wie die Grafik zeigt.
- Liquiditätsrisiken und Risiken eines Wertverlusts machen einen wesentlich größeren Anteil der erforderlichen Rendite aus und kommen zusätzlich zur Rendite einer risikofreien zehnjährigen Staatsanleihe hinzu (Stand: Q2 2026).
- Wenn sich die Märkte verändern und sich die Datenqualität verbessert, können unsere RelVal-Analysen aktualisiert werden, um unsere Einschätzung auf Marktebene darüber widerzuspiegeln, wo das beste risikoadjustierte Relative Value verfügbar ist.
- Sollte der Klimawandel weiterhin schneller voranschreiten als derzeit prognostiziert, könnte das Klimarisiko zu einem größeren Bestandteil der erforderlichen Rendite werden und Investoren dabei helfen, Märkte zu identifizieren, die weniger stark betroffen sind.

ÜBERGANGSRISIKO- UND PHYSISCHE RISIKOFAKTOREN DER KLIMARISIKOPRÄMIE, IN % P.A.



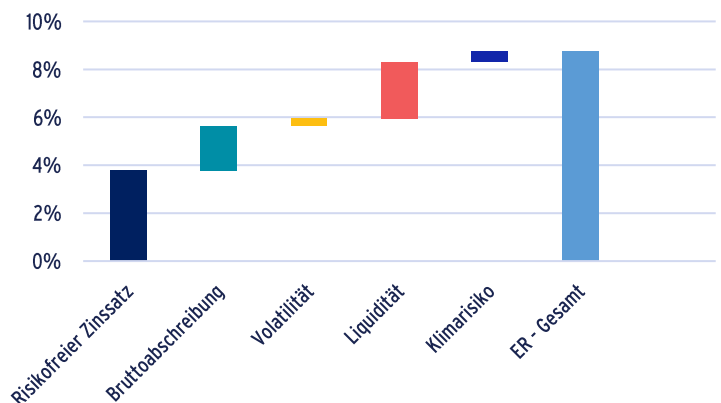
Quellen: AEW Research & Strategy, CRREM, Building Minds, CFP Green Building, Deepki, Helios Exchange Stand 2. Quartal 2025 und ClimateX, First Street (MSCI), Jupiter Intelligence und S&P Climanomics, Stand Q3 2026

KOMBINIERTE KLIMABEDINGTE ÜBERGANGSRISIKOPRÄMIE UND PRÄMIE FÜR PHYSISCHE RISIKEN DURCH KLIMAGEFAHREN FÜR AUSGEWÄHLTE EUROPÄISCHE STÄDTE IN % P.A. DES SPITZENKAPITALWERTS



Quellen: AEW Research & Strategy, CRREM, Building Minds, CFP Green Building, Deepki, Helios Exchange Stand 2. Quartal 2025 und ClimateX, First Street (MSCI), Jupiter Intelligence und S&P Climanomics, Stand Q3 2026

ERFORDERLICHE RENDITE (ER) IN BPS FÜR 2026-30 - DURCHSCHNITT ALLER 168 EUROPÄISCHEN MÄRKTE



Quellen: AEW Research & Strategy, CRREM, Building Minds, CFP Green Building, Deepki, Helios Exchange Stand 2. Quartal 2025 und ClimateX, First Street (MSCI), Jupiter Intelligence und S&P Climanomics, Stand Q3 2026

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Immobilien Investment- & Asset Manager¹ mit 73,2 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 30. Juni 2026). [1] Mit über 815 Mitarbeitern und Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Hong Kong 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 34,7 Milliarden Euro, welches in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 30. Juni 2026). AEW beschäftigt europaweit über 510 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 13 Milliarden Euro.

KONTAKT RESEARCH & STRATEGY



HANS VRENSEN CFA²

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



IRÈNE FOSSÉ MSC

Executive 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



BIANCA KRAUS

Managing Director
Tel. +49 893 090 80 710
bianca.kraus@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: „2026 IREIQ Real Estate Managers Guide“. Der jährlich von Institutional Real Estate, Inc. veröffentlichte Leitfadene ordnet Immobilienmanager nach dem Bruttoimmobilienwert der AUM (in Millionen USD) zum 31. Dezember 2025. ²CFA® und Chartered Financial Analyst® sind eingetragene Handelsmarken des CFA Institute.

[1] Stand: 30. Juni 2026. 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 73,2 Mrd. € umfasst 34,7 Mrd. € an Vermögenswerten, die von AEW Europe und ihren verbundenen Unternehmen verwaltet werden, 2,4 Mrd. € an regulatorischen Vermögenswerten, die von AEW Capital Management, L.P., verwaltet werden, und 36,1 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. Aufgrund von Rundungen können sich bei den Summen Abweichungen ergeben.