

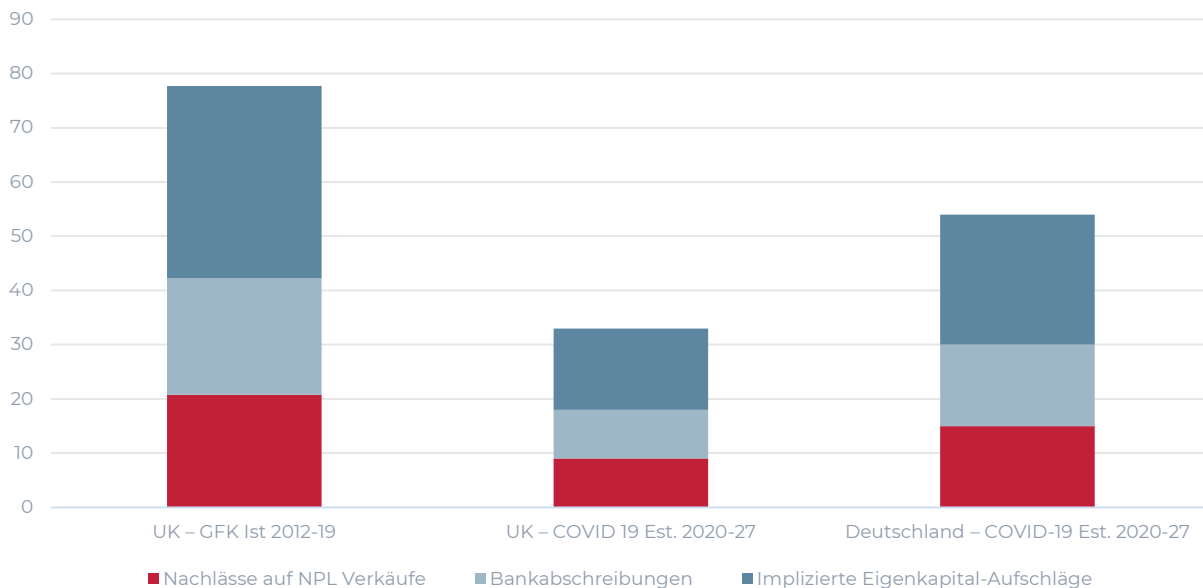
AEW Research Flash Report

EUROPA | 30. SEPTEMBER 2020

INFOLGE VON COVID-19 WIRD DIE KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE AUF NAHEZU DIE HÄLFTE DES GFK-NIVEAUS WACHSEN

- Kapitalwertverluste im Zusammenhang mit Covid-19 sowie eine eher konservative Kreditvergabepraxis werden ungeachtet der im Vergleich zur Globalen Finanzkrise (GFK) moderaten Beleihungsquoten vor der Corona-Krise in den kommenden Jahren zu Refinanzierungsproblemen führen.
- Anhand unserer Methode zur Ermittlung der Kreditfinanzierungslücke (KFL) ermitteln wir die Differenz zwischen der Höhe der ausstehenden Hauptschuld und der am VK- und am deutschen Markt für Gewerbeimmobilien zur Refinanzierung zur Verfügung stehenden Mittel.
- Für das VK gehen wir im 4-Jahres-Zeitraum 2020-23 von einer KFL von 30 Mrd. £ bzw. 16% der ausstehenden Kredite aus. Nahezu 50% davon entfallen auf Wohnimmobilienkredite. Das ist weniger als die Hälfte der 70 Mrd. £ (oder 30%), die in der Folge der GFK für den Zeitraum 2008-11 veranschlagt wurden.
- Da nahezu die Hälfte der Kreditfinanzierungslücke im VK Retail-Kredite betrifft, sind die anderen Sektoren natürlich resilienter.
- In absoluten Zahlen ist die KFL in Deutschland mit 54 Mrd. € größer als im VK. Aufgrund der Größe des deutschen Markts liegt der Anteil der KFL an aktuell ausstehenden Krediten jedoch lediglich bei 10.5%. Aufgrund der unzureichenden Datenlage sind weitere Ländervergleiche derzeit nicht möglich.
- Im VK wurde die KFL in den 8 Jahren nach der GFK durch eine Kombination aus Bankverlusten aus dem Verkauf notleidender Kreditportfolios (NPL) mit Abschlägen und Abschreibungen auf Kredite sowie Kapitalaufstockungen der Investoren überbrückt.
- Unter der Annahme einer ähnlichen vereinbarten Vorgehensweise, bei der Kreditgeber und Investoren die bevorstehende COVID-19-KFL überbrücken, benötigen Investoren im VK und in Deutschland in den nächsten 8 Jahren (2020-27) 39 Mrd. €, um ihren kreditfinanzierten Kapitaleinsatz zu sichern.
- Deutsche und VK-Banken verfügen europaweit über die höchsten Kapitalquoten und können Verluste besser verkraften. Davon könnten in diesem Fall Investoren kreditfinanzierter Gewerbeimmobilien profitieren.
- Erste Schätzungen zeigen schließlich, dass die gesamten NPL-Quoten deutscher Banken ebenso wie in zahlreichen südeuropäischen Ländern die bisherigen Höchstwerte nicht überschreiten. Dadurch wird die Position der Investoren gestärkt.

TATSÄCHLICHE UND GESCHÄTZTE ÜBERBRÜCKUNG DER KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE (VK UND DEUTSCHLAND) IN MRD. €



Quellen: AEW, Cass, IPF und IREBS

Bericht wurde in Zusammenarbeit mit dem Real Estate Research Centre at Cass Business School erstellt.

BELEIHUNGSQUOTE IN DER ZEIT VOR COVID-19 MODERAT GEGENÜBER ZEITRAUM VOR DER GFK

- 2019 sind die geschätzten Beleihungsquoten (LTVs) bei Erwerbungen an allen europäischen Märkten mit 50% moderat gegenüber den Beleihungsquoten in der Zeit vor der GFK (70%).
- Mit dem Rückgang der Investitionstätigkeiten seit Jahresbeginn um etwa 20% sind auch die neuen Kreditvolumen rückläufig.
- Insbesondere wurden die LTVs der Kreditgeber unmittelbar nach der Covid-19-Krise nach unten korrigiert, so dass davon auszugehen ist, dass der LTV für das Gesamtjahr unter der 50%-Marke bleiben wird.
- Damit sind alle Europäischen Märkte in einer guten Ausgangsposition, um die zu erwartenden Auswirkungen etwaiger Kapitalwertverluste und weitere Anpassungen der Kreditgeberbedingungen im Zuge der Rezession und der erwarteten Erholung der Wirtschaft zu überstehen.

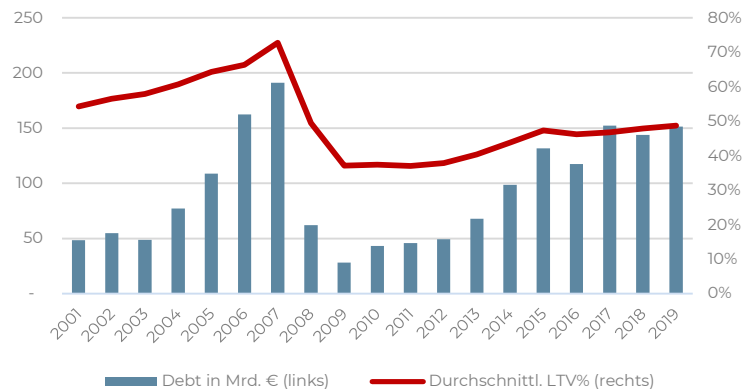
KAPITALWERTE IM RETAIL-SEKTOR AM STÄRKSTEN VON COVID-19 BETROFFEN

- Wie in unseren letzten Covid-19-Markt-Updates dargestellt, werden die Kapitalwerte infolge der verhängten Lockdowns im Zusammenhang mit der Corona-Krise voraussichtlich sinken. Grund hierfür ist der Einfluss auf das BIP-Wachstum, die Zahlungsfähigkeit der Mieter sowie höhere Liquiditäts- und Volatilitätsrisikoprämien.
- Laut unseren Prognosen werden die Kapitalwerte im Retail-Sektor stärker betroffen sein als im Büro- und Logistiksektor. Zurückzuführen ist dies vor allem auf einen deutlichen einmaligen Anstieg der Marktdurchdringung des E-Commerce während der Lockdowns, dessen langfristigen Einfluss auf Retail-Mieter und Renditeanforderungen der Investoren.
- Wir haben die Kapitalwerte 2015 aufgrund der Annahme indiziert, dass die meisten Hypothekenkredite eine Laufzeit von fünf Jahren haben. Das heißt, dass die Beleihungsquote für einen 2015 aufgenommenen Kredit, der 2020 refinanziert werden muss, auf dem ursprünglichen Wert von 2015 basiert.

KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE BESTIMMT REFINANZIERUNGSRISSKO

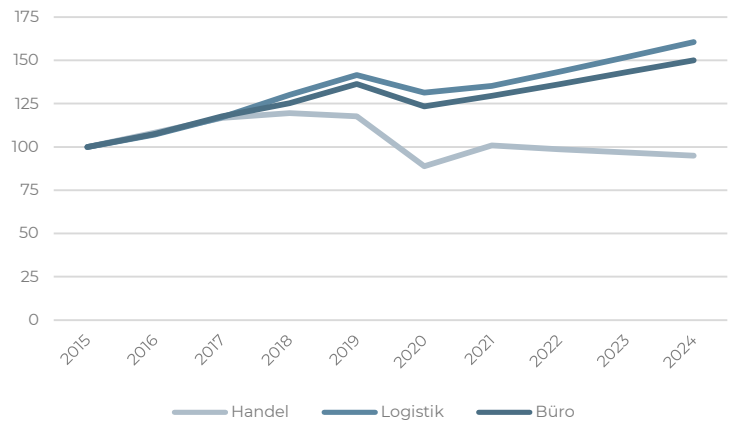
- Um die Auswirkungen exzessiver Verschuldung und Kapitalwertverluste auf den Immobilienmarkt zu beziffern, berechnen wir die Kreditfinanzierungslücke in folgenden Schritten (siehe Grafik):
 - Der ursprüngliche Erwerb einer Musterimmobilie für 200 Mio. € im Jahr 2016 über einen Kredit mit einer LTV von 75%
 - Die Korrektur des Retail-Vermögenswerts von 37,5% im Zusammenhang mit Covid-19 über die nächsten vier Jahre nach unten
 - Refinanzierung des neuen Vermögenswerts mit der niedrigeren LTV der Bank von 60%
 - Die Kreditfinanzierungslücke beträgt 75 Mio. € -- Die Differenz zwischen der ursprünglichen Verbindlichkeit in Höhe von 150 Mio. € und der neuen Refinanzierung in Höhe von 75 Mio.€.
- Um ihre Positionen abzusichern, müssen Investoren und Kreditgeber diese Lücke auf die eine oder andere Weise schließen. So können Kreditgeber Abschreibungen vornehmen oder ihre Kreditpositionen mit einem Abschlag veräußern, Investoren ihr Eigenkapital aufstocken, um ihren Kapitaleinsatz vor der Verwertung durch den Kreditgeber zu schützen. Diese Überbrückungsmöglichkeiten werden später eingehender behandelt. Zunächst wollen wir das Ausmaß des Problems, die Kreditfinanzierungslücke im VK, abstecken.

Geschätzte europäische Akquisitionsverbindlichkeiten und marktweite LTV



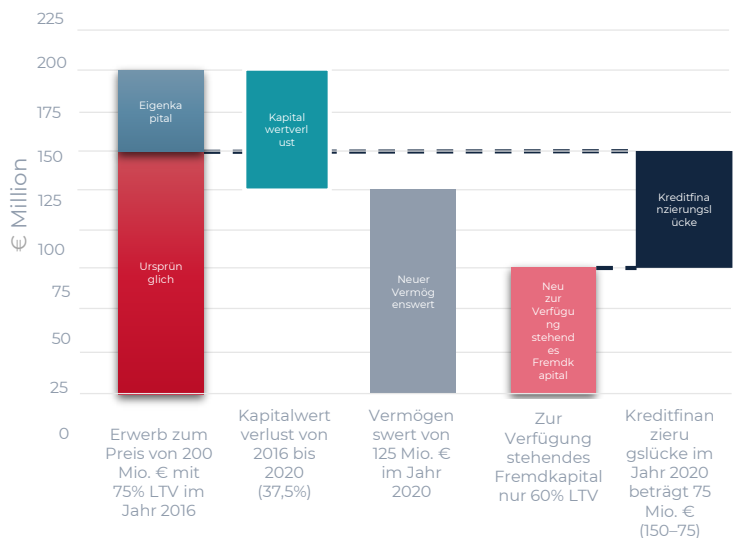
Quellen: AEW, CBRE & RCA

Tatsächliche und prognostizierte Kapitalwerte europäischer Premium-Immobilien nach Sektor (indexiert 2015 = 100)



Quellen: AEW & CBRE

Schritt-für-Schritt-Berechnung der KFL für ein extremes Beispiel eines Retail-Kredits im VK



Quellen: AEW

DIE DURCH COVID-19 VERURSACHTE KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE WIRD VORAUSSICHTLICH NICHT DIE HÄLFTE DES GFK-NIVEAUS ERREICHEN

- Unsere Prognosen sehen die Kreditfinanzierungslücke bei Gewerbeimmobilien im VK im 4-Jahres-Zeitraum 2020-2023 bei rund 30 Mrd. bzw. 16% der ausstehenden Kredite und damit weit unterhalb der KFL von 70 Mrd. bzw. 30% der ausstehenden Kredite in der Zeit nach der Globalen Finanzkrise.
- Die Gründe für die kleinere Kreditfinanzierungslücke im 4-Jahres-Zeitraum 2020-2023 sind in der strengeren Bankenregulierung in der Zeit nach der Krise und den konservativeren Beleihungsquoten für Erwerbungen zu suchen. Zudem werden die Kapitalwertverluste nach unseren Erwartungen voraussichtlich weniger hoch ausfallen als nach der GFK.
- In unserem Stresstest-Szenario nehmen wir für alle Sektoren einen ähnlichen Wertverlust wie in der GFK an. Das führt im Vergleich zum Ausgangsszenario zu einer weit größeren Finanzierungslücke in Höhe von über 60 Mrd. € bzw. rund 35% der ausstehenden Kredite im 4-Jahres-Zeitraum 2020-2023. Zudem ist der prozentuale Anteil der Kreditfinanzierungslücke an den ausstehenden Krediten im VK noch höher als der Anteil an der Kreditfinanzierungslücke nach der GFK.

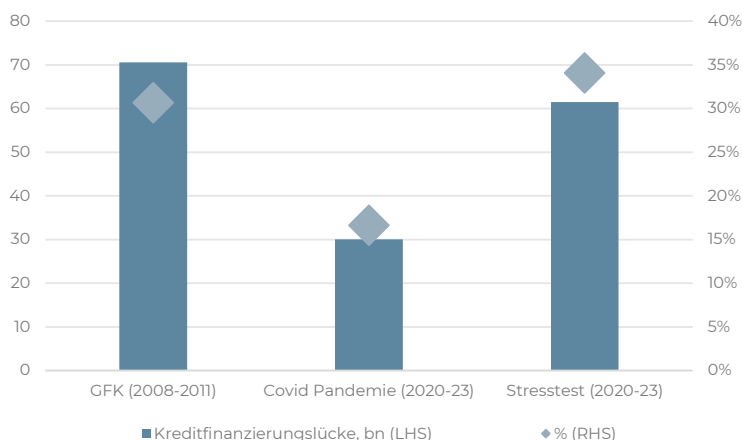
HAUPTANTEIL AN DER KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE TRÄGT VORAUSSICHTLICH DER RETAIL-SEKTOR

- Die durch die Covid-19-Pandemie verursachte Kreditfinanzierungslücke im VK konzentriert sich vorwiegend auf einen Sektor. Geschätzte 45% der gesamten Kreditfinanzierungslücke betreffen den Retail-Sektor. Wir gehen deshalb davon aus, dass Sektoren wie Logistics und Residential resilienter sind und nur in geringem Maß zu der Kreditfinanzierungslücke beitragen.
- Dies zeigt die Unterschiede zwischen der Kreditfinanzierungslücke infolge von Covid-19 und der Kreditfinanzierungslücke in der Zeit nach der GFK, als aufgrund der Wertverluste und der eingeschränkten Verfügbarkeit von Fremdkapital durchweg alle Sektoren von der Lücke betroffen waren.
- Im Stresstest zeigt sich schließlich ein Rückgang der Kapitalwerte auf breiterer Basis. Die Kreditfinanzierungslücke verteilt sich mit Ausnahme des Logistics-Sektors relativ gleichmäßig auf die verschiedenen Sektoren.

KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE VORAUSSICHTLICH 2022 AM GRÖSSTEN

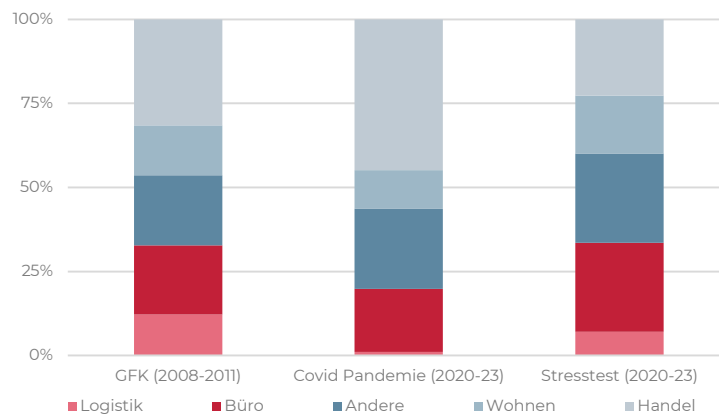
- Die Kreditfinanzierungslücke schwankt in den nächsten vier Jahren (2020-2023). Ihren Höchststand (6,2 Mrd. €) erreicht sie voraussichtlich 2022. Der zweithöchste Stand wird für 2020 erwartet (6,1 Mrd. €). Dies ist interessant und ein Hinweis auf den starken Kapitalwertzuwachs, den wir für den Zeitraum 2015-2018 festgestellt haben.
- Ein Blick auf den Wohnimmobiliensektor bestätigt dies. Wir gehen davon aus, dass die Kreditfinanzierungslücke in den Jahren 2022 und 2023 am größten sein wird, da die Kapitalwerte im Zeitraum 2016 & 2017 gestiegen sind. Der Kapitalwertzuwachs wird den anfänglichen Rückgang der Kapitalwerte 2020 kompensieren. Stärker betroffen wären deshalb die in jüngerer Zeit aufgenommenen Kredite.
- Zuletzt stellen wir fest, dass der Sektor Logistics von allen Sektoren der resilienteste ist, da die Kapitalwerte hier vermutlich in geringerem Maß durch Impulse der E-Commerce-Trends belastet werden. Zudem wird die Kreditfinanzierungslücke im Logistics-Sektor im Zeitraum 2016-2019 durch deutliche Kapitalwertzuwächse gut ausgeglichen.
- Bitte beachten Sie, dass wir den Immobiliensektor "Andere" aus dieser Grafik entfernt haben.

Kreditfinanzierungslücke im VK in Mrd. £ und % der ausstehenden Kredite



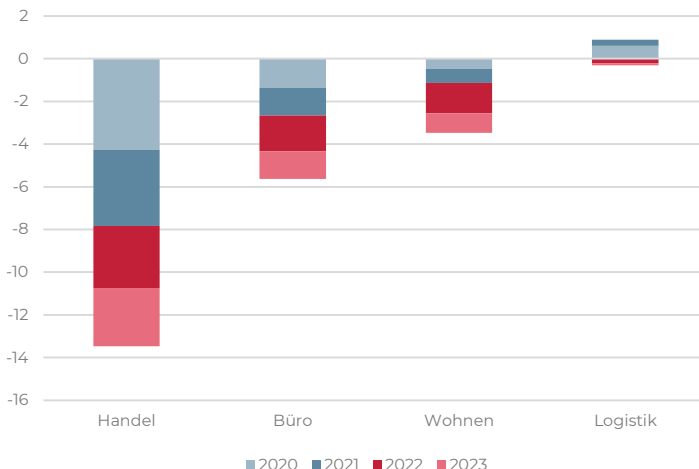
Quellen: Cass Business School, CBRE & AEW

Kreditfinanzierungslücke im VK nach Sektor in % der gesamten



Quellen: Cass Business School, CBRE & AEW

Covid-19-Kreditfinanzierungslücke im VK nach Jahr und Sektor in Mrd. £



Quellen: Cass Business School, CBRE & AEW

DEUTSCHLAND VORAUSSICHTLICH WIDERSTANDSFÄHIGER

- In Deutschland macht die Kreditfinanzierungslücke schätzungsweise rund 10,5% der gesamten ausstehenden Kredite aus, weitgehend unter dem UK Niveau von 16,6%.
- In Ermangelung ausreichender historischer Daten, ist ein Vergleich zwischen dem GFK-Umfeld und dem aktuellen Covid-19-Umfeld für Deutschland nicht möglich.
- In absoluten Zahlen ist die Kreditfinanzierungslücke in Deutschland mit 54 Mrd. € größer als im VK (33 Mrd. €).
- Mit 515 Mrd. € ausstehender Gewerbeimmobilienkredite ist der deutsche Kreditmarkt allerdings weit größer als der VK-Markt und damit der prozentuale Anteil geringer.
- Die Unterschiede in den Kreditfinanzierungslücken im VK und in Deutschland sind teilweise darauf zurückzuführen, dass der deutsche Markt aufgrund weniger gravierender Kapitalwertverluste voraussichtlich resilienter gegen die Auswirkungen der Covid-19-Krise ist als der VK-Markt.

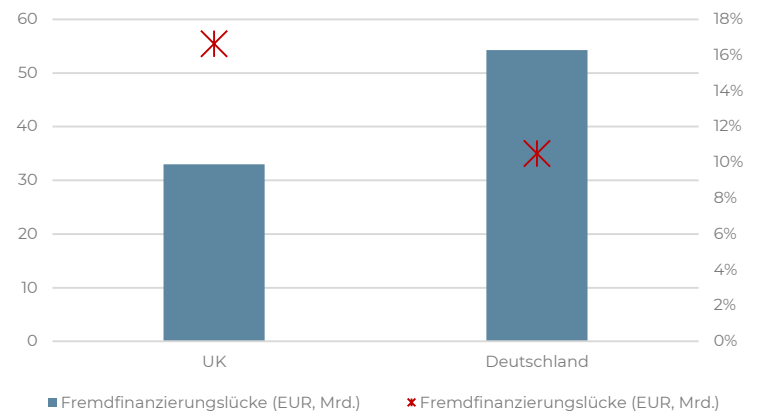
GROSSTEIL DER KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE IN DEUTSCHLAND BETRIFFT EINZELHANDELSSEKTOR

- In Deutschland konzentriert sich die Kreditfinanzierungslücke mit 36 Mrd. € bzw. 66% der gesamten deutschen Kreditfinanzierungslücke weitgehend auf den Retail-Sektor. Leider liegen uns für den deutschen Markt keine Zahlen zu Logistikkrediten vor.
- Positiv anzumerken ist, dass der deutsche Bürosektor ein Outperformer mit einer starken Performance beim jüngsten Kapitalwertzuwachs ist, der durch niedrige Leerstandsraten und eine gemäßigte Angebotspipeline unterstützt wird.
- Aufgrund dieser günstigen Belegungszahlen können potenzielle Kapitalwerteinbrüche künftig abgedefert werden. Am deutschen Büromarkt sehen wir deshalb keine Anhaltspunkte für eine Kreditfinanzierungslücke.
- Auch am Wohnimmobilienmarkt ist die Lage relativ stabil. In diesem Sektor werden voraussichtlich lediglich 6% im 4-Jahres-Zeitraum von möglichen Kreditfinanzierungslücken betroffen sein.

KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE IN DEUTSCHLAND AUF SPÄTERE JAHRE VERSCHOBEN

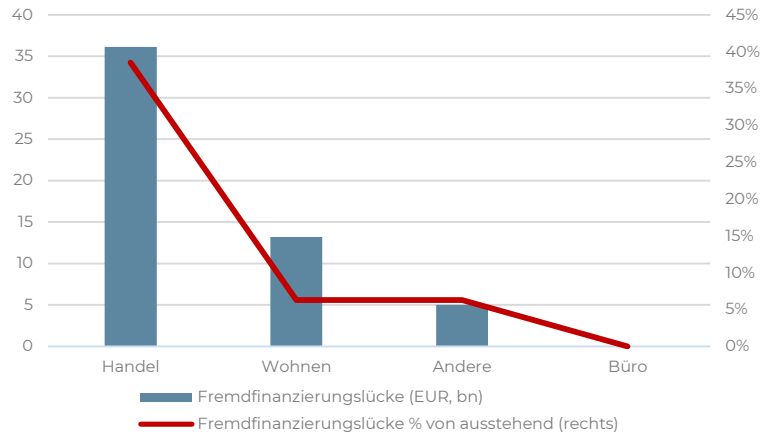
- Die Kreditfinanzierungslücke wird zumeist auf spätere Jahre verschoben. Neuere Kreditabschlüsse sind somit eher von Problemen betroffen als Abschlüsse aus dem Zeitraum 2016-2017. Dies ist ein Faktor für das starke Wachstum in den meisten Sektoren im Zeitraum 2016-2019.
- Laut unseren Prognosen wird der größte Beitrag zur Kreditfinanzierungslücke deshalb 2023 mit 18,5 Mrd. € entstehen, gefolgt von 2022 mit etwa 16 Mrd. €. Dies sind insgesamt über 60% der gesamten geschätzten Kreditfinanzierungslücke in Deutschland.
- Abschließend stellen wir fest, dass die Auswirkungen auf den Retail-Sektor relativ gleichmäßig über die vier Jahre zu beobachten sind und der Langzeittrend in diesem Sektor dadurch verstärkt wird.

Kreditfinanzierungslücke in Mrd. € & % der ausstehenden Kredite



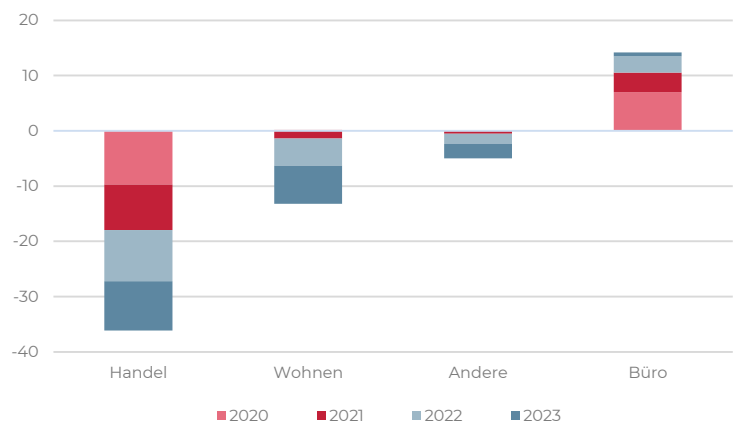
Quellen: IREBS, Cass Business School, CBRE & AEW

Kreditfinanzierungslücke in Deutschland in Mrd. € & % der ausstehenden Kredite



Quellen: IREBS, CBRE & AEW

Kreditfinanzierungslücke in Deutschland nach Sektor in Mrd. €



Quellen: IREBS, CBRE & AEW

ÜBERBRÜCKUNG DER KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE DURCH BANKENVERLUSTE UND KAPITALAUFSTOCKUNGEN

- Die historischen Daten in der Tabelle zeigen, dass die Kreditfinanzierungslücke im VK in Höhe von 71,7 Mrd. GBP nach der GFK zu 55% durch den Verkauf notleidender Kredite mit Abschlägen und Abschreibungen der Banken überbrückt wurde und die verbleibenden 45% durch Kapitalaufstockungen ausgeglichen wurden.
- Bei gleicher prozentualer Aufteilung für unsere Covid-19-Kreditfinanzierungslücke 2023-23 und das VK und die GFK ist davon auszugehen, dass Eigenkapitalanleger in Deutschland und im VK in den nächsten 4-8 Jahren eine Kapitalaufstockung von insgesamt 39 Mrd. € vornehmen müssen.
- Das erfordert intensive Diskussionen zwischen Investoren und Kreditgebern. Aufgrund der systemweit relativ moderaten LTVs dürfte jedoch naheliegen, dass zahlreiche Eigenkapitalanleger zur Sicherung ihrer Kapitaleinlage Kapitalaufstockungen vornehmen.

DEUTSCHE, FRANZÖSISCHE UND VK-BANKEN BESSER AUFGESTELLT, VERLUSTE ZU VERKRAFTEN

- Ungeachtet der deutlichen Verbesserung der Tier 1-Kapitalquoten der französischen und italienischen Banken, geht aus den Daten eindeutig hervor, dass die VK-, deutschen und französischen Banken Verluste besser als ihre europäischen Pendanten verkraften können.
- Offenkundig hängen Umfang und Geschwindigkeit, in denen Banken Abschreibungen vornehmen oder zur Veräußerung von NPL-Portfolios mit kleineren oder größeren Abschlägen gezwungen sein können, von den Kapitalreserven und der Rentabilität jeder einzelnen Bank ab.
- Aufgrund der im Vergleich zur GFK insgesamt höheren Kapitalquoten ist eine proaktivere und raschere Abschreibung notleidender Immobilienkredite in der Zeit nach Covid-19 zu erwarten.

IMMOBILIENSEKTOR TEIL DER NEUEN NPL-WELLE IM ZUSAMMENHANG MIT COVID-19

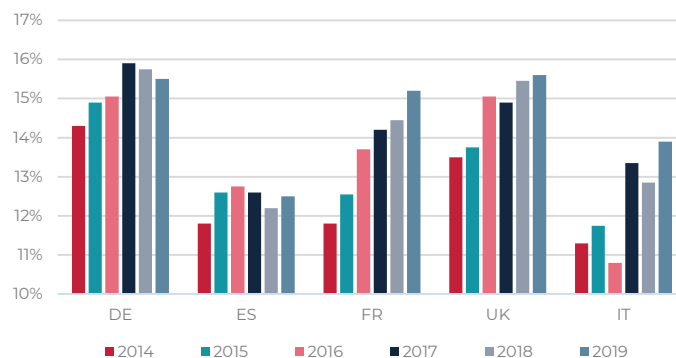
- Die durchschnittliche europäische NPL-Quote in Prozent des Kreditportfolios ging 2019 im Zuge des Abbaus der NPLs von über 1,15 Billionen € im Jahr 2015 auf 636 Mrd. € und damit auf das Rekordtief von 3% zurück.
- Ähnlich wie bei den Immobiliensicherheiten, wird sich Covid-19 weitgehend branchenübergreifend auf die Qualität der Bankkredite und die Bonität der meisten Kreditnehmer auswirken und die proaktiven Kreditumwandlungen der Banken weitgehend rückgängig machen.
- Berater von NPL-Märkten gehen davon aus, dass die NPL-Quoten ihre historischen Höchststände in Italien, Spanien, Frankreich und den Niederlanden übertreffen werden. Auch im VK und in Deutschland sind Erhöhungen zu beobachten, die aller Voraussicht nach jedoch zum Glück keine neuen Rekorde aufstellen werden.
- Infolge dieser Kapitalquotenerhöhung bei NPLs im Zusammenhang mit Covid-19, werden die Banken voraussichtlich erneut ihre Reserven erhöhen, Abschreibungen vornehmen, NPL-Kreditportfolios veräußern und bestehende Kredite umstrukturieren. Unsere Analyse zur Kreditfinanzierungslücke bestätigt diese Entwicklung.

Geschätzte Kreditfinanzierungslücken und Überbrückungswege

	VK – GFK 2008-11 (Mrd. GBP)	% Aufteilung VK – GFK	VK – COVID 19 2020-23 (Mrd. €)	Deutschland - COVID-19 2020-23 (Mrd. €)
Kreditfinanzierungslücke	70,7	100%	33	54
Abschläge auf Verkauf notleidender Kredite 2012-18	18,9	27%	9	15
Abschreibungen der Banken 2012-18	19,6	28%	9	15
Implizierte Eigenkapitalaufstockungen 2012-18	32,2	45%	15	24

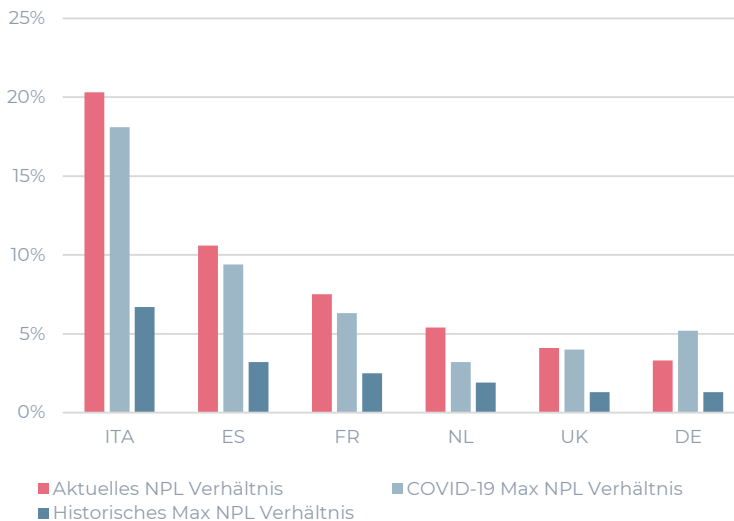
Quellen: AEW, CBRE, Evercore & IPF

Entwicklung der Tier 1-Kapitalquote der Banken, ausgewählte Länder



Quellen: AEW & ECB

Erhöhung der europäischen NPL-Kapitalquoten nach Covid-19



Quellen: AEW & NPL-Märkte

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Asset Manager mit circa 71,2 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 30. Juni 2020). Mit über 700 Mitarbeitern und Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Hongkong bietet AEW eine breites Spektrum an Real Estate-Investmentprodukten, einschließlich Poolfonds, Individualmandaten und Immobilienaktien über sämtliche Investmentstrategien. AEW ist die Real Estate Asset Management Plattform von Natixis Investment Managers, einem der weltweit größten Asset Manager.

In Europa verwaltet AEW ein Immobilienvermögen in Höhe von ca. 33,5 Milliarden Euro, das in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 30. Juni 2020). AEW beschäftigt über 400 Mitarbeiter an neun Standorten in ganz Europa und kann einen langen Track Record in der erfolgreichen Umsetzung der Investmentstrategien Core, Value-Add und Opportunistic im Auftrag seiner Kunden vorweisen. Das Investmentvolumen (Käufe und Verkäufe in ganz Europa) der vergangenen fünf Jahren beläuft sich auf über 20,0 Milliarden Euro.

KONTAKT RESEARCH & STRATEGY



Hans Vrensen CFA, 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



Dennis Schoenmaker PhD
 ASSOCIATE DIRECTOR
 Tel. +44 (0)20 7016 4860
 dennis.schoenmaker@eu.aew.com



Ken Baccam MSc
 DIRECTOR
 Tel. +33 (0)1 78 40 92 66
 ken.baccam@eu.aew.com

KONTAKT INVESTOR RELATIONS

Bericht wurde erstellt in Zusammenarbeit mit



Alex Griffiths MSc
 HEAD OF INVESTOR RELATIONS EUROPE
 Tel. +44 (0)20 7016 4840
 alex.griffiths@eu.aew.com



Dr Nicole Lux
 Project Director- Real Estate Lending Research
 Real Estate Research Centre,
 The Business School (formerly Cass)
 106 Bunhill Row
 London EC1Y 8TZ

LONDON

AEW | 33 Jermyn Street | London, SW1Y 6DN | UK

PARIS

AEW | 22 rue du Docteur Lancereaux | 75008 Paris | FRANCE

DÜSSELDORF

AEW | Steinstraße. 1-3 | D-40212 Düsseldorf | GERMANY

Diese Veröffentlichung dient als Informationsquelle, die Anleger bei ihren eigenen Anlageentscheidungen unterstützen soll, und stellt keine Anlageberatung für einen bestimmten Anleger dar. Hierin beschriebene Anlagen und Empfehlungen sind eventuelle 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 Europe SA und deren Tochtergesellschaften.