

AEW RESEARCH - JUNI 2018

DEN EUROPÄISCHEN EINZELHANDEL ZUKUNFTSSICHER MACHEN

DER E-COMMERCE-HERAUSFORDERUNG MIT INNOVATION BEGEGNEN



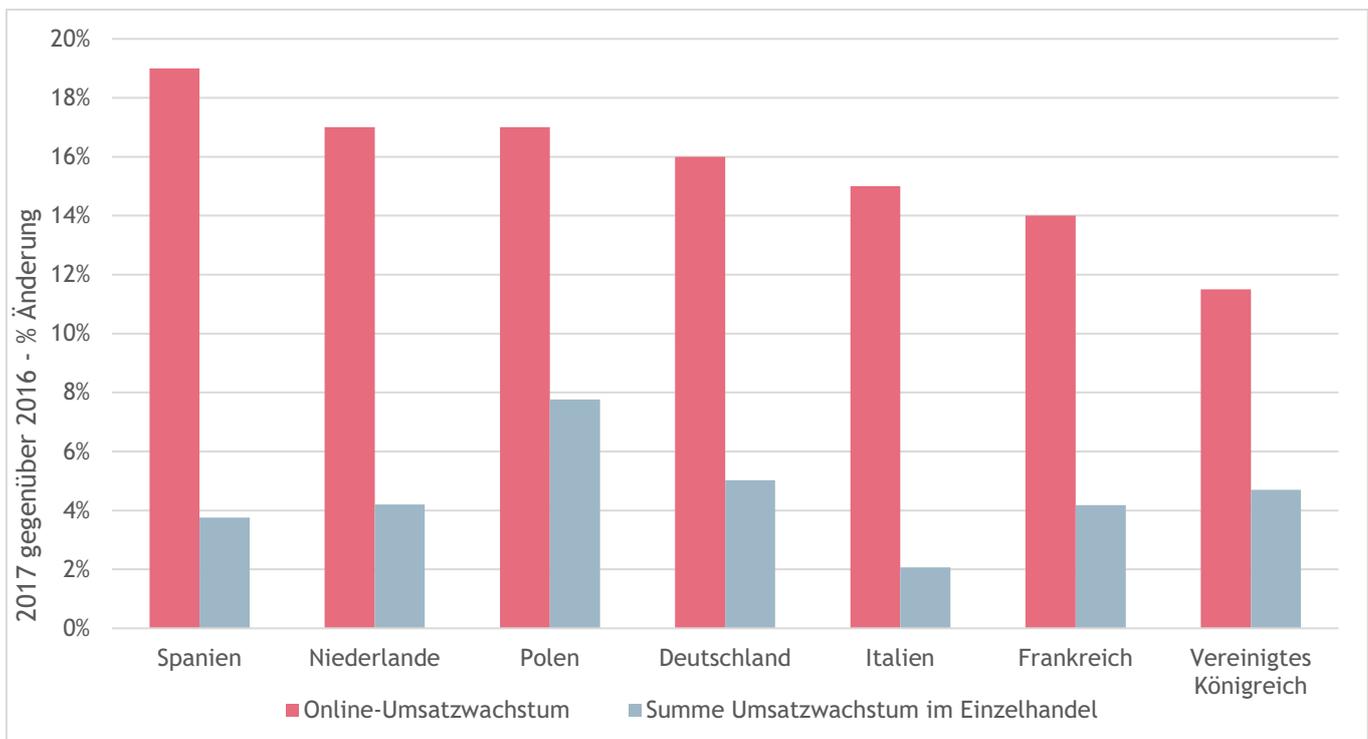
INHALTSVERZEICHNIS

ZUSAMMENFASSUNG	3
ABSCHNITT I: DIE VERBRAUCHER- UND EINZELHANDELSINDUSTRIE	4
ABSCHNITT II: NUTZERMARKTAUSBLICK UND SPEZIAL ZUR KUNDENFREQUENZ	6
ABSCHNITT III: ANLEGERPERSPEKTIVE UND CLUSTER-ANALYSE	10
ÜBER AEW	16

Wie wird der europäische Einzelhandel seine Herausforderungen meistern?

Der europäische Einzelhandelssektor steht vor Herausforderungen, da einige sehr bekannte, ums Überleben kämpfende Einzelhändler sowohl im Vereinigten Königreich als auch in ganz Kontinentaleuropa Läden schließen oder sogar das Geschäft aufgeben. Viele dieser Probleme scheinen mit dem anhaltenden schnellen Wachstum des Online-Einzelhandelsumsatzes auf Kosten des Einzelhandelsumsatzes im konventionellen Ladengeschäft zusammenzuhängen. Das Vereinigte Königreich ist beim Online-Umsatz mit fast 20 % des gesamten Einzelhandelsumsatzes über Online-Plattformen europaweit führend. Diese Probleme könnten sich noch weiter verstärken, wenn sich der Wirtschaftsaufschwung abschwächt oder es in der Zukunft zu einem Wirtschaftsabschwung kommt. In diesem Bericht werden Verbraucher- und Einzelhändler-trends sowie deren Auswirkungen auf Mieten und Kapitalwerte betrachtet. Im Rahmen dieses »tiefen Eintauchens« in den Einzelhandel analysieren wir Kundenfrequenz-Statistiken, die unter Verwendung von Daten mobiler Apps erstellt wurden, und Cluster-Muster in historischen Transaktionsdaten für Einzelhandelsmärkte in Standzentren in ganz Europa.

WACHSTUM DES EINZELHANDELSUMSATZES WIRD VON E-COMMERCE DOMINIERT (2017 GEGENÜBER 2016)

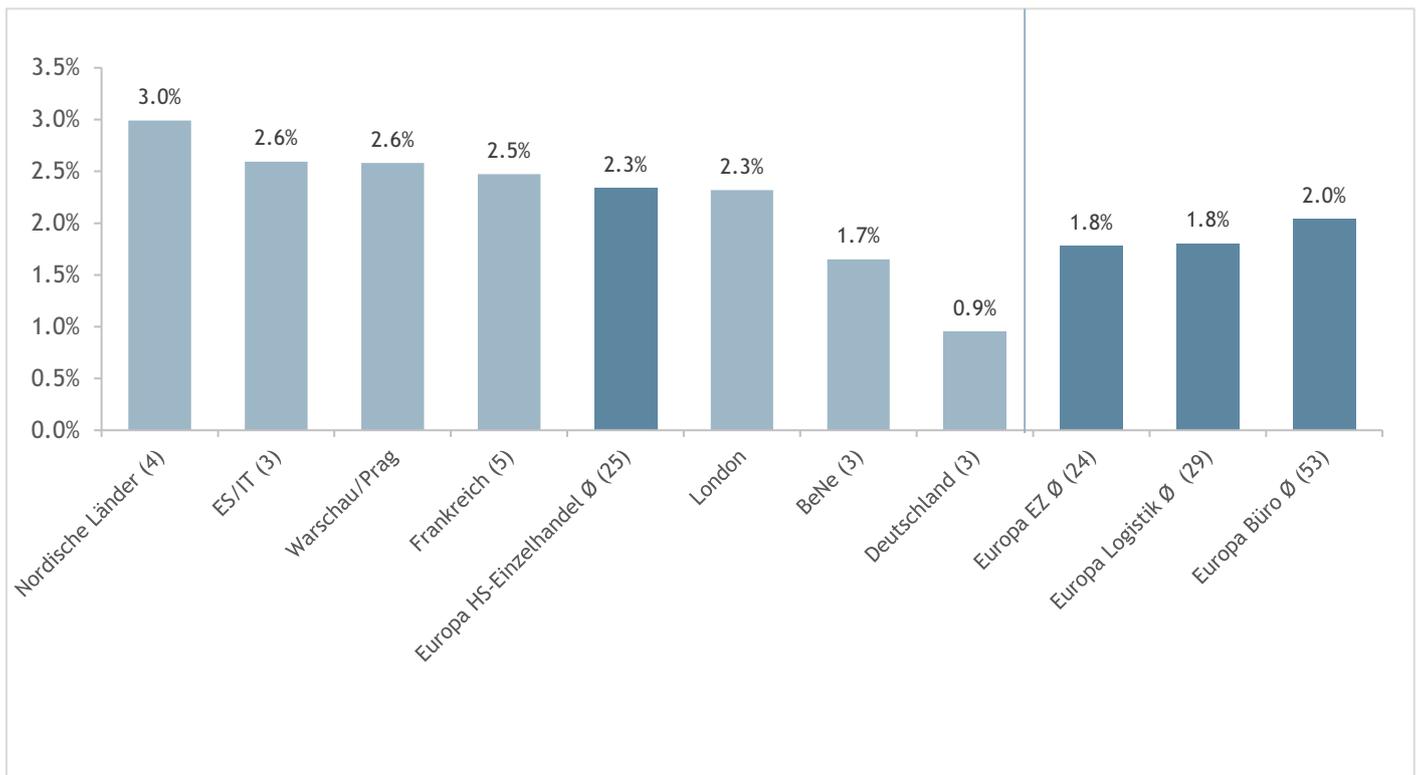


Quelle: Centre for Retail Research, Oxford Economics und AEW Research 2018

ZUSAMMENFASSUNG: DER E-COMMERCE-HERAUSFORDERUNG MIT INNOVATION BEGEGNEN

- Das interessante Wachstum beim Online-Umsatz stellt einen bedeutenden Strukturwandel dar, der tiefgreifende Auswirkungen auf die globale Einzelhandelsindustrie hat. Dies hat zu negativen Schlagzeilen in den Nachrichten geführt, insbesondere in den USA, im Vereinigten Königreich und in Deutschland, wo es zu Ladenschließungen und Insolvenzen bei Einzelhändlern kam, die nicht in der Lage waren, sich an die neuen Verbraucheranforderungen des multimedialen und erfahrungsfokussierten Shoppings anzupassen.
- Die Durchdringungsraten des E-Commerce-Umsatzes sind im Vereinigten Königreich und in Deutschland bereits hoch, was teilweise erklärt, warum die Aktienkurse von Einzelhändlern im Vereinigten Königreich gelitten haben. Aber so ist es nun auch an anderen Länder wie Frankreich, Spanien und Italien, aufzuholen und traditionelle Einzelhändler in diesen Märkten potenziell herausfordern, sich an diese neue Verbraucherdynamik anzupassen.
- Der positive Ausblick für die europäischen Verbraucher und das im Vergleich zu den USA geringere Angebot an Einzelhandelsflächen pro Kopf sollten jedoch das Ausmaß der Auswirkungen des E-Commerce auf die meisten europäischen Einzelhandelsmärkte im Vergleich zu den USA begrenzen.
- Diese Erwartung wird ebenfalls durch unsere neusten Prognosen für Marktmietzuwächse bestätigt. In der Tat wird erwartet, dass Mietzuwächse beim Highstreet-Einzelhandel in A-Lage Einkaufszentren, Büros und Logistik in den nächsten fünf Jahren übertreffen.
- Die Gesamtrenditen für den Einzelhandel liegen jedoch aufgrund der größeren Auswirkungen von steigender Anleiherendite in den nächsten fünf Jahren unter der Rendite für andere Immobilienarten. In dieser herausfordernden Anlageumgebung können Anleger ihre Einzelhandelsstrategien mit innovativen Geschäftspraktiken, beispielsweise neuer Datenquellen und -analytik, zukunftssicher machen.
- Wir stellen zwei dieser Vorgehensweisen vor: (a) Kundenfrequenz-Analyse von Benchmark-Highstreets in A-Lage und (b) neue Clustering-Analyse, welche die Identifizierung von Mikromärkten mit langfristigem Anlegerfokus und Preisstabilität zulassen.

ROBUSTES WACHSTUM BEI HIGHSTREET IN A-LAGE (Jahresdurchschnitt Marktmietzuwächse 2018-22)

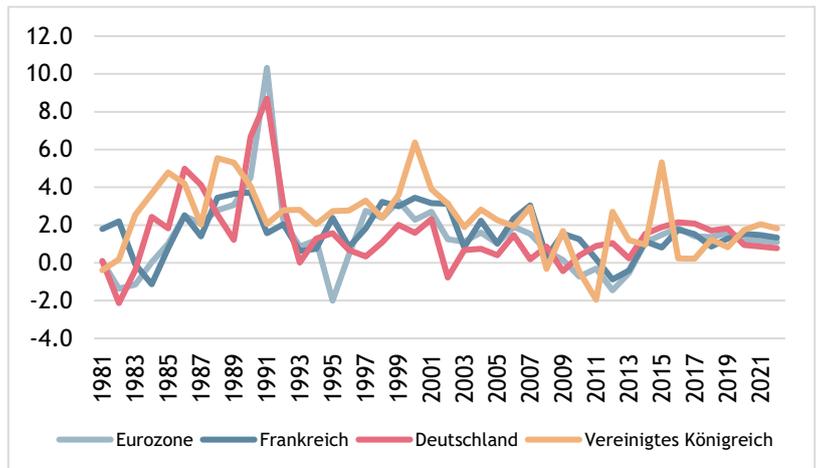


Quellen: CBRE, Natixis und AEW Research 2018

ABSCHNITT I: DIE VERBRAUCHER- UND EINZELHANDELSINDUSTRIE

ERHOLUNG DES TATSÄCHLICH VERFÜGBAREN PERSÖNLICHEN EINKOMMENS (JÄHRLICHES WACHSTUM IN %) DAUERT AN

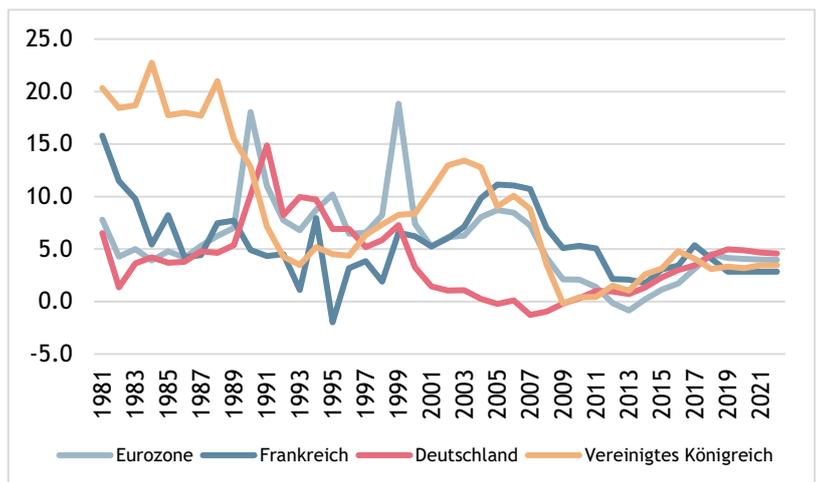
- Trotz der größeren historischen Volatilität stützen die Prognosen für das Wachstum des tatsächlich verfügbaren persönlichen Einkommens die privaten Verbrauchstrends.
- Die größte Überraschung ist der gedämpfte Ausblick für weiteres Wachstum in Deutschland für 2020-22, während erwartet wird, dass dieses im Vereinigten Königreich in den Jahren 2021-22 wieder stark ansteigen wird.
- Die Prognosen für das Vereinigte Königreich basieren vielleicht auf einer zu optimistischen Annahme, dass eine für beide Seiten annehmbare Austrittsvereinbarung zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich abgeschlossen wird.
- Aufgrund dem mangelnden Fortschritt in den jüngsten Austrittsverhandlungen könnte sich dies als eine zu optimistische Annahme erweisen.



Quellen: Haver Analytics und Oxford Economics

HAUSHALTSVERBINDLICHKEITEN (JÄHRLICHES WACHSTUM IN %) NEHMEN BEI NIEDRIGEN ZINSSÄTZEN UND GRÖßER GEWORDENEM VERTRAUEN ZU

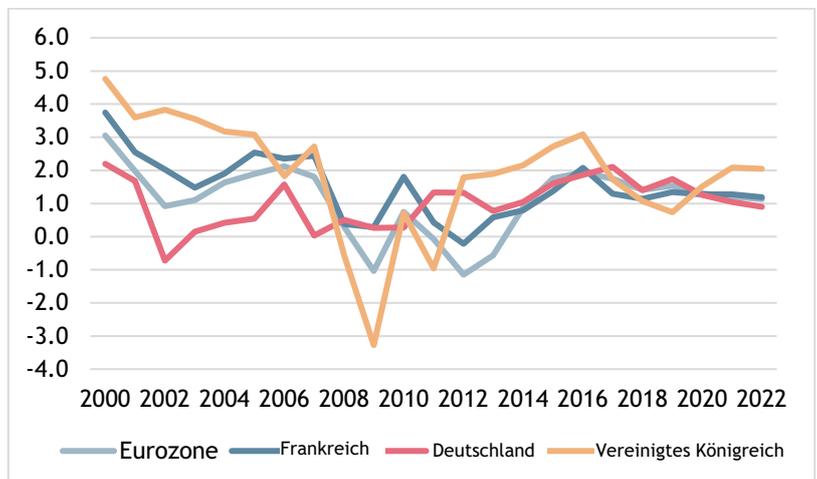
- Nach zehn Jahren des geringen Wachstums bei Haushaltsverbindlichkeiten in der Eurozone lassen die Steigerungen bei verfügbarem Einkommen und die niedrigen Zinssätze eine prognostizierte Steigerung von 4 % jährlich für die Jahre 2018-22 zu.
- Deutsche Haushalte brechen mit dem historischen Trend und sind bereit, Verbindlichkeiten einzugehen, die eher dem Rest von Europa entsprechen.
- Haushaltsverbindlichkeiten im Vereinigten Königreich und in Frankreich sollen laut Prognose knapp über 3 % jährlich wachsen, was bei moderaten Niveaus von nur 30-40 % des im Zeitraum 2000-07 realisierten jährlichen Wachstums liegt.
- Steigerungen der Zinssätze könnten die Bereitschaft von Haushalten, weitere Verbindlichkeiten einzugehen, trüben.



Quellen: Haver Analytics und Oxford Economics

TATSÄCHLICHER PRIVATER VERBRAUCH (JÄHRLICHES WACHSTUM IN %) SOLL IN DER EUROZONE IN DEN NÄCHSTEN FÜNF JAHREN ZUNEHMEN

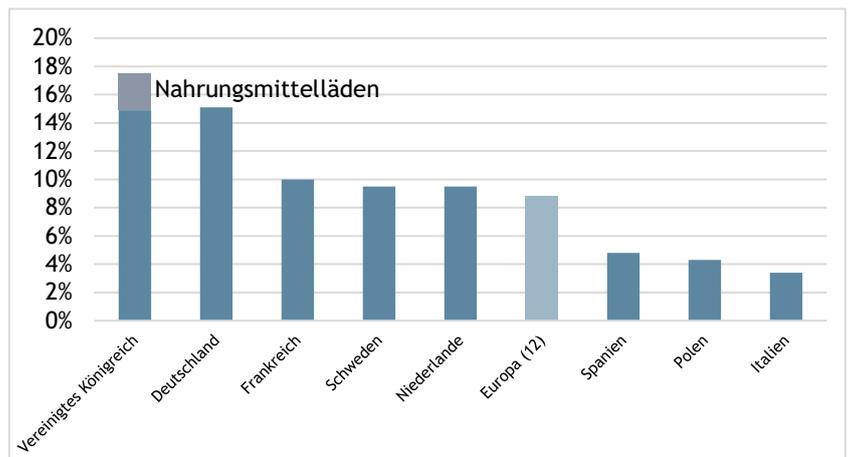
- Das zunehmende Wachstum des tatsächlichen privaten Verbrauchs unterstützt die Einzelhändler, während der Wirtschaftsaufschwung in der gesamten Eurozone weiter anhält. Dies wird durch die Tatsache unterstützt, dass das durchschnittliche Wachstum des tatsächlichen privaten Verbrauchs in den nächsten fünf Jahren laut Prognose größer ausfallen soll als in den letzten fünf Jahren.
- Da Deutschland und Frankreich von der globalen Finanzkrise im Vergleich zum Vereinigten Königreich und dem Rest der Eurozone weit weniger betroffen waren, ist der Anstieg bei ihnen auch weniger stark ausgefallen.
- Trotz der bedeutenden Abschwächung im Vereinigten Königreich nach 2016 wird für die Jahre 2021-22 unter der Annahme eines glatt verlaufenden Brexit-Prozesses, wie bereits erwähnt, weiterhin ein Anstieg prognostiziert.



Quellen: Haver Analytics und Oxford Economics

DAS VEREINIGTE KÖNIGREICH FÜHRT VOR DEUTSCHLAND UND FRANKREICH BEI DER DURCHDRINGUNGSRATE BEIM E-COMMERCE (ALS % DES EINZELHANDESUMSATZES)

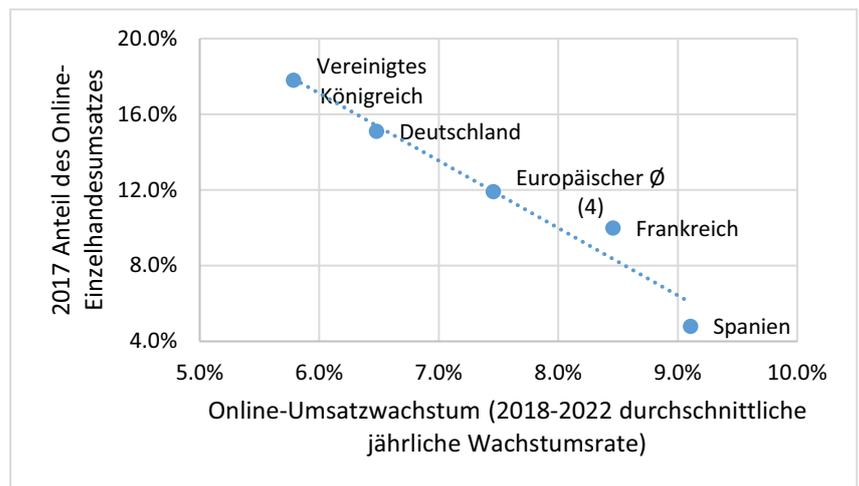
- Die E-Commerce-Durchdringung im Vereinigten Königreich liegt bei fast 18 % und damit deutlich vor Deutschland (15 %) und Frankreich (10 %).
- Dies geht teilweise auf den hohen Anteil von Lebens-/ Nahrungsmittelumsatz im Vereinigten Königreich zurück, der über Nahrungsmittelläden und E-Commerce-Plattformen abgewickelt wird.
- 23 Einzelhändler im Vereinigten Königreich haben in den ersten sechs Monaten des Jahres 2018 Insolvenz angemeldet, was 1.851 Läden und 20.890 Angestellte betrifft. Neben dem E-Commerce hat die Überschuldung eine wesentliche Rolle gespielt.
- Daten zum E-Commerce-Umsatz sind aus den meisten traditionellen Quellen von Wirtschafts- und Geschäftsdaten noch nicht verfügbar. Daher stellen wir auf das Centre for Retail Research ab.



Quellen: Centre for Retail Research, ONS und AEW Research 2018

WACHSTUM BEIM ONLINE-UMSATZ (2018-22) IM VERGLEICH ZUM UMSATZANTEIL: SPANIEN UND FRANKREICH WERDEN AM STÄRKSTEN WACHSEN

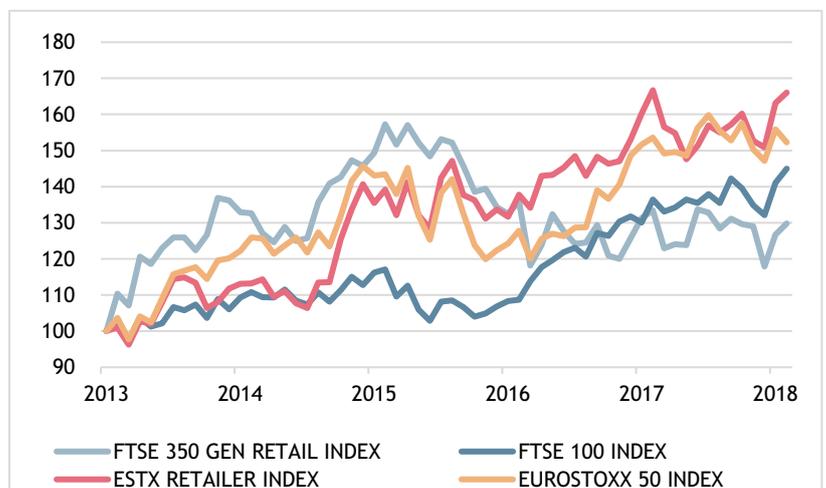
- Da Spanien und Frankreich zurzeit niedrige Durchdringungsniveaus beim Online-Umsatz aufweisen, ist es nicht überraschend, dass Statista mehr Wachstum beim Online-Umsatz prognostiziert als im Vereinigten Königreich, dessen Ausgangswert sehr viel höher ist.
- Es geht nicht so sehr darum, dass die genaue Dauer der Aufholjagd relevant ist, sondern vielmehr sind die französischen und spanischen Einzelhändler die nächsten, die sich mit dem Aufkommen der Online-Einzelhändler befassen müssen.
- Viele traditionelle Einzelhändler haben bereits auf diese Online-Herausforderung reagiert, indem sie ihre eigenen Inhouse-Plattformen selbstständig oder als Joint Venture mit bestehenden Plattformen auf den Weg gebracht haben.



Quellen: Statista, Centre for Retail Research, ONS und AEW Research 2018

GESAMTERTRAGSLEISTUNG DES INDEX DER EINZELHÄNDLER IM VEREINIGTEN KÖNIGREICH UND IN DER EUROZONE GEGENÜBER DEN ALLGEMEINEN AKTIENINDIZES (2013-18)

- Aktienmarktanleger im Vereinigten Königreich haben diesen nachteiligen E-Commerce-Trend bereits seit Mitte 2015 eingepreist, als Einzelhändler im Vereinigten Königreich begonnen haben, ständig unter dem FTSE 100 Index zu liegen.
- In den anderen europäischen Märkten ist dies (noch) nicht der Fall, da der Eurostoxx-Einzelhändler-Index tatsächlich den allgemeinen Eurostoxx 50 Index seit etwa Mitte 2015 übertroffen hat.
- Die starke Präsenz der Lebensmittelladenketten im Eurostoxx-Einzelhändler-Sub-Index hilft, da wir vermuten, dass diese eine noch geringere Online-Durchdringung als die allgemeinen Einzelhändler haben.

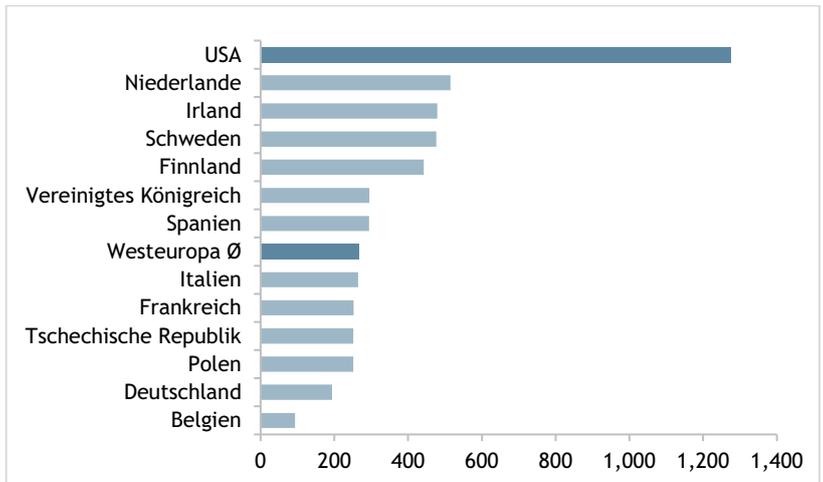


Quellen: Bloomberg und AEW Research 2018

ABSCHNITT II: NUTZERMARKTAUSBLICK

EINKAUFSZENTRENBESTAND PRO KOPF (M² PRO 1.000 EINWOHNER) IST VON BEDEUTUNG - ES GEHT NICHT NUR UM E-COMMERCE

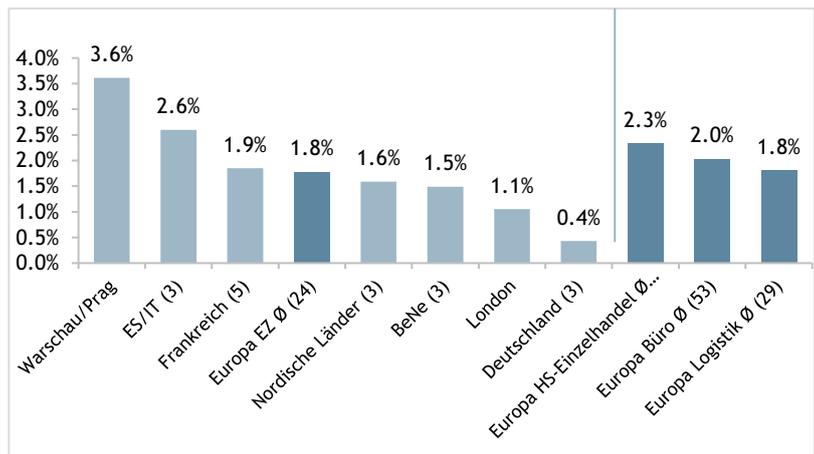
- Angekündigte Ladenschließungen haben die Einzelhandelsnachrichten in den USA im letzten Jahr dominiert. Während es ähnliche Downsizing-Risiken in Europa gibt, unterscheiden sich die Märkte deutlich in Sachen Einzelhandelsversorgung.
- Im Vergleich zu 1.274 m² an Bruttomietflächen für Einkaufszentren pro 1.000 Einwohnern in den USA gibt es in Westeuropa durchschnittlich 266 m² pro 1.000 Einwohner.
- Dies kann teilweise durch die Tatsache erklärt werden, dass Einkaufszentren einen größeren Anteil der Gesamteinzelhandelsfläche in den USA ausmachen als in Europa, wo die historischen Zentren attraktiven Highstreet-Einzelhandel bieten.
- Es gibt ferner wichtige Unterschiede innerhalb Europas, wobei beispielsweise der niederländische Markt ein bedeutend besseres Angebot als Belgien aufweist. Dies hat Auswirkungen auf Belegung und Mietzuwächse.



Quelle: JLL. Pläne >5.000 m² Bruttomietfläche; exklusive Einzelhandelslager und Outlet-Zentren

ROBUSTE MIETZUWÄCHSE BEI EINKAUFSZENTREN IN A-LAGE (% JÄHRLICH) WERDEN IN DEN NÄCHSTEN FÜNF JAHREN ERWARTET

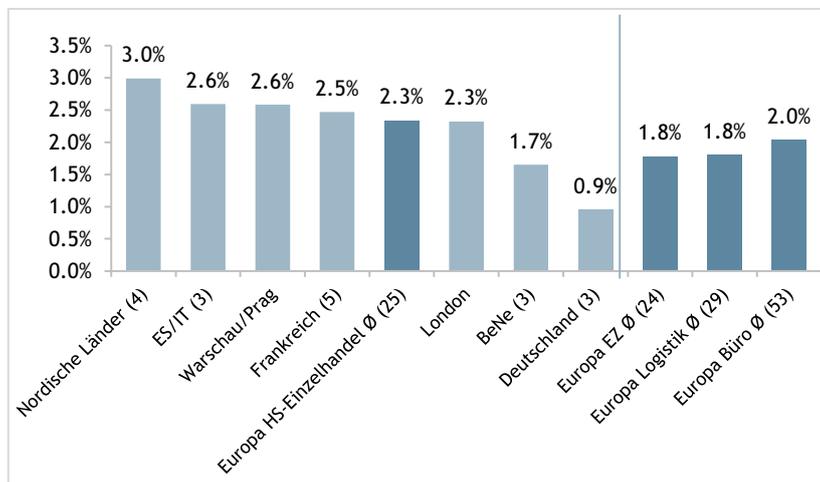
- In den nächsten fünf Jahren (2018-22) wird erwartet, dass in Europa die Mietzuwächse bei Einkaufszentren in A-Lage mit 1,8 % jährlich genauso hoch ausfallen werden wie bei Logistik in A-Lage und etwas geringer als bei Büros in A-Lage.
- Einkaufszentren in A-Lage in Warschau und Prag sollen laut Prognose die stärksten Mietzuwächse erfahren. Zu den anderen Outperformern gehören Dublin, Madrid, Barcelona, Mailand, Toulouse und Kopenhagen.
- Es wird erwartet, dass Mietzuwächse bei Einkaufszentren in A-Lage in Frankfurt, München, Berlin, London, Helsinki, Amsterdam und Brüssel unter dem europäischen Durchschnitt liegen werden.



Quelle: CBRE, Natixis und AEW Research 2018

MIETZUWÄCHSE BEI HIGHSTREET-EINZELHANDEL IN A-LAGE (% JÄHRLICH) SOLLTEN ANDERE SEKTOREN IN DEN NÄCHSTEN FÜNF JAHREN ÜBERTREFFEN

- Bezüglich zukünftige Mietzuwächse wird erwartet, dass Highstreet-Einzelhandel in A-Lage der am besten abscheidende Sektor mit einer Prognose von 2,3 % jährlich in den nächsten fünf Jahren im Vergleich zu 1,8 % bei Logistik und 2,0 % bei Büros sein wird.
- Einzelhandelseinheiten in den besten A-Lagen sind stark nachgefragt, da Marken Flagships an Schlüsselstandorten benötigen. Kombiniert mit einem sehr begrenzten Angebot erklärt dies die starken Mietzuwächse, die der Highstreet-Einzelhandelssektor verzeichnet.
- In den nordischen Ländern wird erwartet, dass Highstreet-Läden in A-lage die stärksten Mietzuwächse erfahren. Der Durchschnitt der nordischen Länder wird durch die Outperformance von Oslo angehoben. Zu anderen starken Performern gehören Dublin, Bordeaux, Lyon, Mailand, Prag, Toulouse, die spanischen Märkte und Warschau.



Quelle: CBRE, Natixis und AEW Research 2018

SPEZIELLER FOKUS AUF KUNDENFREQUENZ

- Da sich das Verhalten der Verbraucher schneller entwickelt als früher, könnten neue Rechertechniken sowohl Einzelhändlern als auch Anlegern dabei helfen, Einzelhandelsstandorte genauer zu bewerten.
- Kundenfrequenz-Statistiken sind inzwischen verfügbar, um die Attraktivität bestimmter Straßen und Adressen in Städten zu beurteilen.
- Die Relevanz der Kundenfrequenz ist an (potenzielle) Kunden gebunden, die sich an einem Ladenstandort befinden, der sie zu Ausgaben in diesem Laden veranlassen sollte. Die Kundenfrequenz an sich reicht jedoch nicht aus, um das genaue Potenzial für die Verbraucherausgaben im Laden zu erklären.
- Bei der Überprüfung der Kundenfrequenzdaten stellen wir fest, dass berühmte Straßen in London und Paris, wie die Oxford Street und der Champs Elysée, nicht in den Top 10 erscheinen.
- Hingegen dominieren spanische und italienische Straßen das Top 10 Ranking der absoluten Zahlen zur Kundenfrequenz (Basierend auf unserem Universum mit 40 Straßen in 17 Städten in 12 europäischen Ländern.)
- Wenn wir uns die Kundenfrequenz pro Quadratmeter Einzelhandelsfläche ansehen, erscheinen andere kleinere Märkte wie Amsterdam, Florenz, Dublin und Kopenhagen in unserem Top 10 Ranking weit oben.

HIGHSTREET-KUNDENFREQUENZ-ANALYSE - TOP 10

Rang	Straße	Stadt	Kundenfrequenz (Mio.) 2017
1	Oxford Street	London	148,5
2	Calle Gran Via	Madrid	117,9
3	Rue de Rivoli	Paris	77,7
4	Las Ramblas	Barcelona	69,6
5	Corso Buenos Aires	Mailand	65,3
6	Via del Corso	Rom	40,9
7	Paseo de Gracia	Barcelona	39,5
8	Avenue des Champs Elysées	Paris	37,8
9	Calle de Serrano	Madrid	29,3
10	Via Torino	Mailand	23,4
DURCHSCHNITT DER 40 STRASSEN			26,5

ANALYSE DER HIGHSTREET-KUNDENFREQUENZ PRO M² - TOP 10

Rang	Straße	Stadt	Kundenfrequenz pro m ² 2017
1	Leidsestraat	Amsterdam	19.000
2	Kaufingerstraße	München	16.000
3	Piazza Spagna	Rom	16.000
4	Calle Gran Via	Madrid	16.000
5	Calimala	Florenz	15.000
6	Oxford Street	London	15.000
7	Stroget Ostergarde	Kopenhagen	15.000
8	Grafton Street	Dublin	15.000
9	Corso Vittorio Emanuele II	Mailand	14.000
10	Kobmagergade	Kopenhagen	13.000

Quelle: CBRE und AEW Research 2018

Kundenfrequenzdaten stammen aus CBRE Calibrate und kommen aus einer großen Anzahl mit Apps verlinkter Quellen, die hauptsächlich auf mobilen Werbepattformen basieren. Diese Daten erlauben uns, die Verbraucherbewegungen basierend auf über 100 Millionen Geräten zu verstehen, dazu gehören deren errechnete Wohn- und Arbeitsstandorte. Die Daten sind anonymisiert und ermöglichen uns aber nicht, die jeweiligen natürlichen Personen zu identifizieren. Allerdings ist die Verfolgung der genauen Bewegungen auf bestimmten Straßen und an bestimmten Adressen in diesen Straßen mit der Genauigkeit eines Blocks von fünf mal fünf Metern möglich. Dies ermöglicht sowohl einen Vergleich der Benchmark-Straßen in den einzelnen Städten als auch der verschiedenen Straßen innerhalb der Städte.

Wir planen, zu einem späteren Zeitpunkt Daten zur Kaufkraft der einzelnen Besucher hinzuzufügen, um die Attraktivität für Einzelhändler differenzieren zu können, die auf den Massenverbrauchermarkt bzw. auf das Luxusgütersegment abzielen. Als erster Schritt ist jedoch ein Vergleich der Kundenfrequenz sowohl auf einem absoluten Niveau (d. h. für die letzten zwölf Monate) als auch auf relativer Basis (pro verfügbarem Quadratmeter Einzelhandelsfläche) interessant.

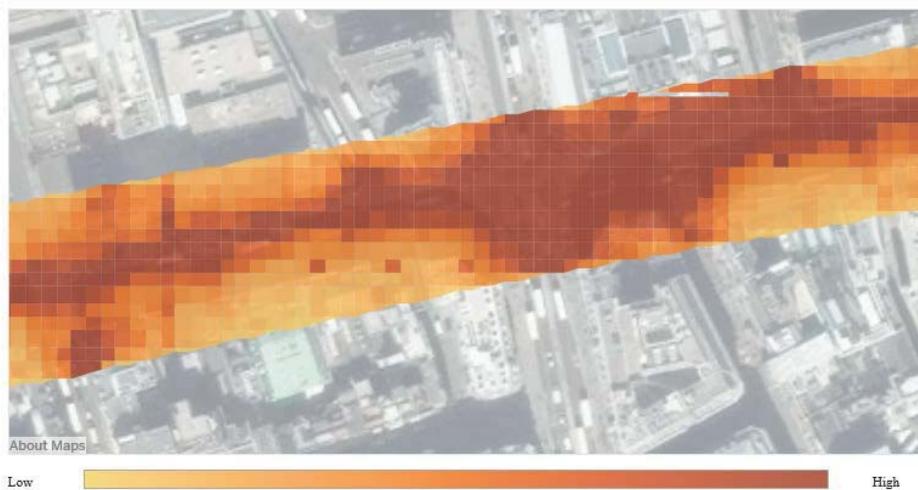
LONDON - KUNDENFREQUENZ IN DER OXFORD STREET UND BOND STREET



OXFORD STREET - ÖSTLICH UND WESTLICH VON OXFORD CIRCUS



OXFORD CIRCUS UND DIE UNMITTELBARE UMGEBUNG



Quellen: CBRE und AEW Research 2018

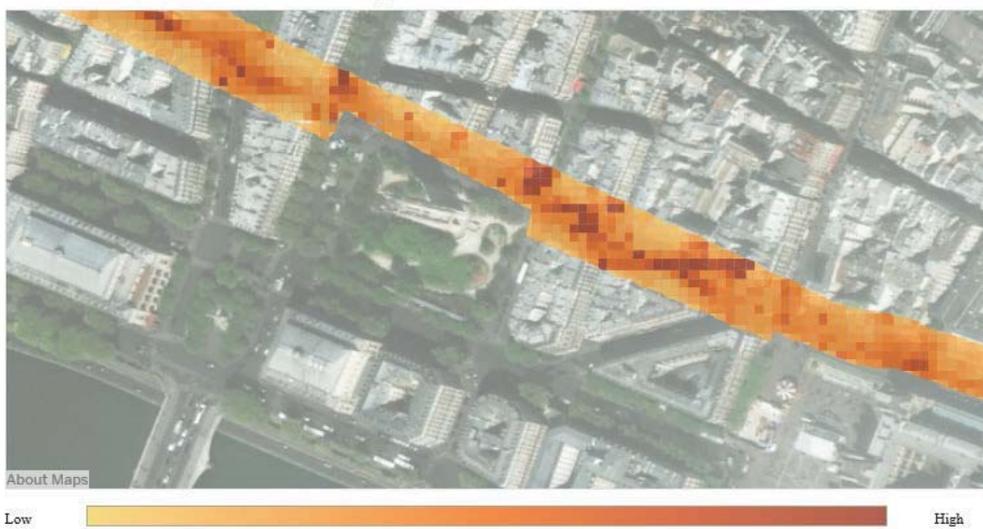
KUNDENFREQUENZ IM ZENTRUM VON PARIS



KUNDENFREQUENZ IN DER RUE DE RIVOLI



RUE DE RIVOLI - CHATELET

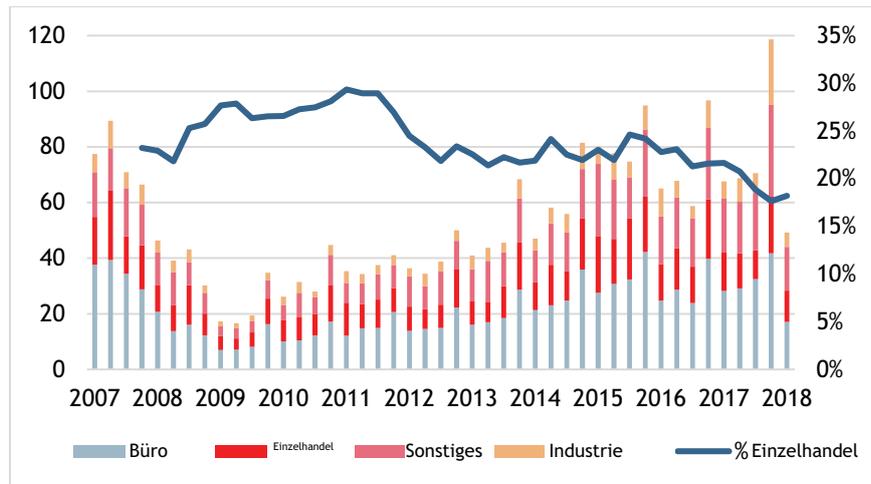


Quellen: CBRE und AEW Research 2018

ABSCHNITT III: ANLEGERPERSPEKTIVE

EUROPÄISCHES TRANSAKTIONSVOLUMEN NACH IMMOBILIENART 2007-18 (LINIE ZEIGT % IM EINZELHANDEL)

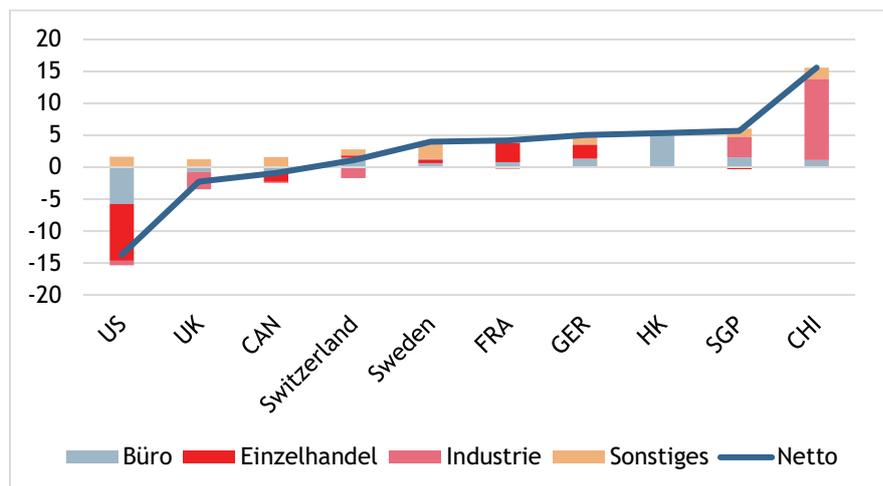
- Investitionen in europäische Vermögenswerte im Einzelhandel beliefen sich in den letzten zwölf Monaten, einschließlich Q1 2018, auf 55 Mrd. EUR, eine beeindruckende Summe, gleich an welchem Standard diese gemessen wird.
- Obwohl neue historische Rekorde bei Transaktionsvolumina aufgestellt wurden, ist das Engagement von Anlegern im Einzelhandel von fast 30% im Jahr 2011 auf 18% im 12-monatigen gleitenden Durchschnitt zurückgegangen.
- In der Zukunft könnten wir eine Umkehr dieses Trends erleben, da mehr Portfolio- und Unternehmensdeals nach dem ausstehenden Erwerb von Westfield durch Unibail Rodamco folgen könnten.



Quellen: RCA und AEW Research 2018

NETTOINVESTITION NACH SEKTOR UND SITZ DES ANLEGRERS ÜBER ZWÖLF MONATE BIS Q1 2018

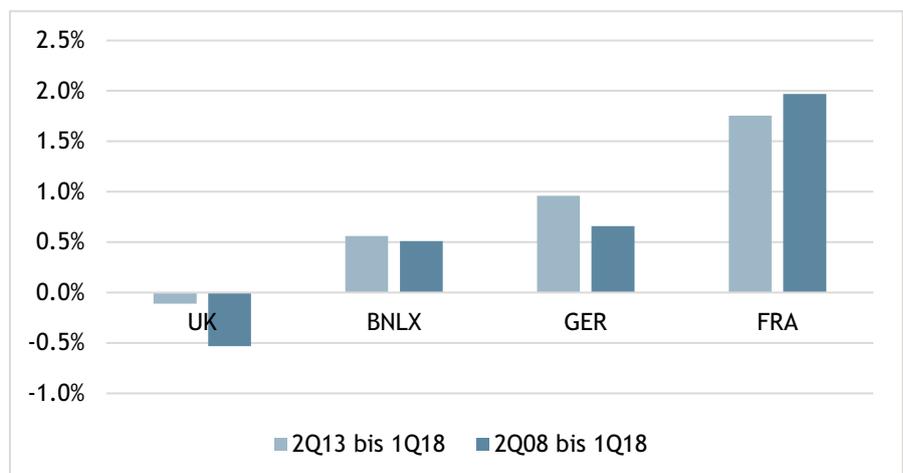
- US-amerikanische und kanadische Anleger waren die größten Nettoverkäufer in den letzten zwölf Monaten, einschließlich Q1 2018.
- Dies trifft insbesondere auf den Einzelhandelssektor mit mehr als 10 Mrd. EUR für die Veräußerung von Vermögenswerten in dem Zeitraum durch nordamerikanische Anleger zu.
- Es ist möglich, dass die negative Stimmung von den Einzelhandelsnutzermärkten in Nordamerika einige dieser Verkäufe ausgelöst hat.
- Französische und deutsche Anleger gehörten mit mehr als 5 Mrd. EUR zu den größten Nettokäufern beim Einzelhandel im selben Zeitraum.



Quellen: RCA und AEW Research 2018

VERÄNDERUNG DES VERKAUFSPREISES PRO QUADRATMETER EINZELHANDELSFLÄCHE NACH LAND IM JAHRESDURCHSCHNITT

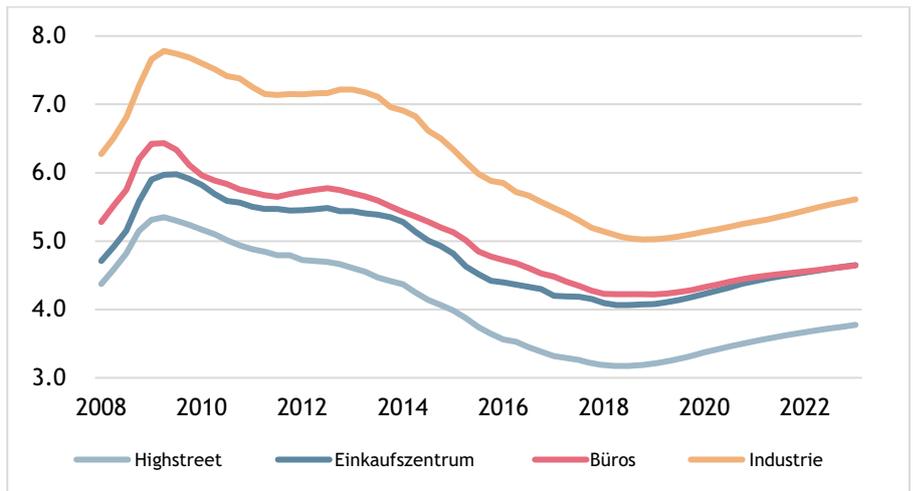
- Die Zunahme der durchschnittlichen Verkaufspreise pro Quadratmeter Einzelhandelsfläche hat in den letzten fünf Jahren im Vergleich zu den letzten zehn Jahren im Vereinigten Königreich, den Benelux-Staaten und Deutschland einen Aufwärtstrend gesehen.
- Preise für französische Vermögenswerte im Einzelhandel verlaufen gegenläufig zu diesem Trend und weisen sowohl über fünf als auch über zehn Jahre die größte Zunahme auf. Das Vereinigte Königreich fällt durch Preisrückgänge in beiden Zeiträumen auf.
- Da diese Daten keine ausgeglichenen Veräußerungen von Vermögenswerten wiedergeben, sollten sie mit Vorsicht behandelt werden.



Quellen: RCA und AEW Research 2018

DURCHSCHNITTliche SPITZENNETTOANFANGSRENDITE FÜR DEN EINZELHANDEL UND HAUPTIMMOBILIENARTEN (ANZAHL DER MÄRKTE)

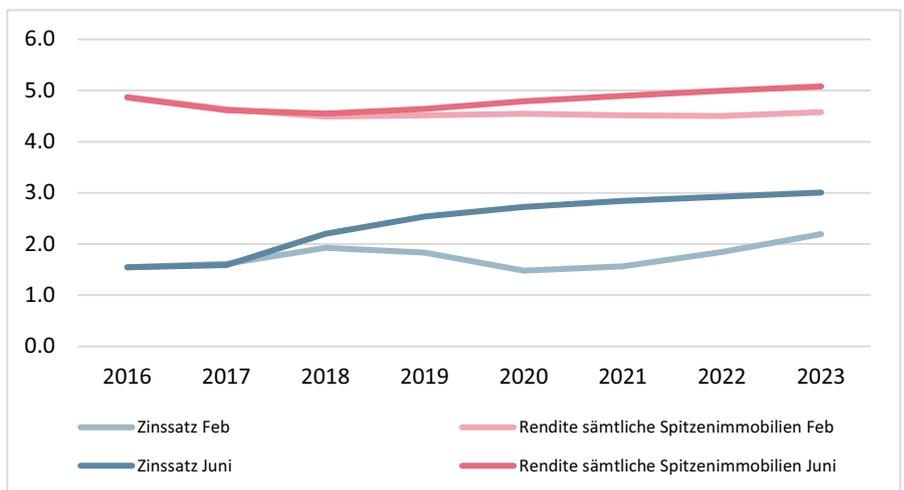
- Zum ersten Mal weisen unsere Prognosen eine Renditenzunahme von 40-60 Basispunkten in den nächsten fünf Jahren bei sämtlichen Immobilienarten auf.
- Weder die durchschnittlichen Spitzennettoanfangsrenditen für Highstreet-Einzelhandel noch für Einkaufszentren haben in den letzten zehn Jahren gelitten, da sie genauso wie industrielle und Bürorenditen zurückgegangen sind.
- Wir erwarten jedoch, dass eine Verzögerung des Anstiegs der Anleiherenditen zu höheren Immobilienrenditen führt, und zwar aufgrund der bedeutenden Abfederung der zusätzlichen Immobilienrenditen gegenüber Anleiherenditen und der (leicht) negativen Korrelation von Anleihe- und Immobilienrenditen im Zeitraum 2008-18.



Quellen: CBRE, Natixis und AEW Research 2018

ANLEIHERENDITEN UND IMMOBILIENRENDITEN SOLLTEN IN DEN NÄCHSTEN FÜNF JAHREN ANSTIEGEN UND SICH NORMALISIEREN

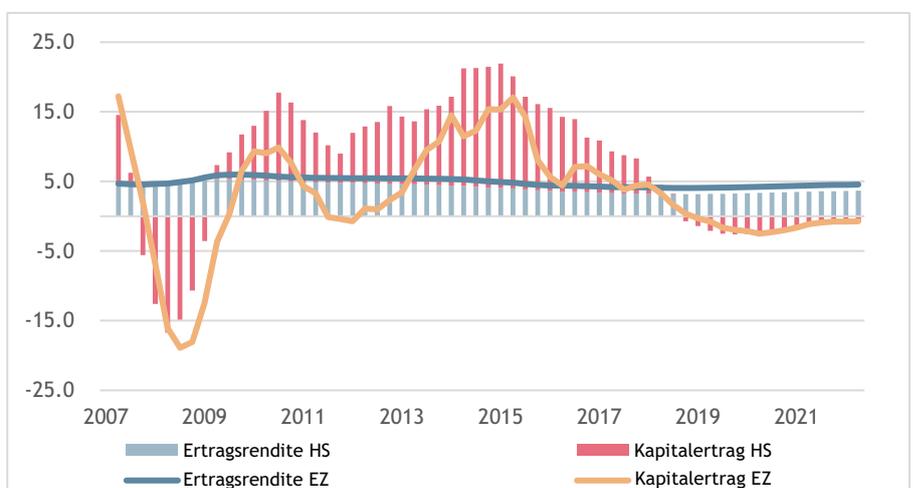
- Wir haben unsere frühere Anleiherenditenprognose aktualisiert und erwarten nun eine durchschnittliche Zunahme von 140 Basispunkten für Europa (2018-2022). Dies erfolgt im Vergleich zu unserer moderaten Anleiherenditenprognose Anfang dieses Jahres.
- Diese Änderung bei der Anleiherenditenprognose gibt die neusten langfristigen Natixis-Prognosen wieder, die im Einklang mit den aktuellen Konsensprognosen stehen.
- Da unsere Anleiherenditen durchschnittlich um 140 Basispunkte ausreißern, sagen unsere Modelle nun eine Zunahme der Immobilienrenditen zwischen 40 und 60 Basispunkten über die nächsten fünf Jahre voraus. Dies stellt im Vergleich zu unseren Prognosen im Februar 2018 eine Veränderung dar.



Quellen: CBRE, NATIXIS und AEW Research 2018

HISTORISCHE UND PROGNOSTIZIERTE GESAMTRENDITEN (ERTRAG UND KAPTIAL) FÜR EUROPÄISCHEN EINZELHANDEL IN A-LAGE

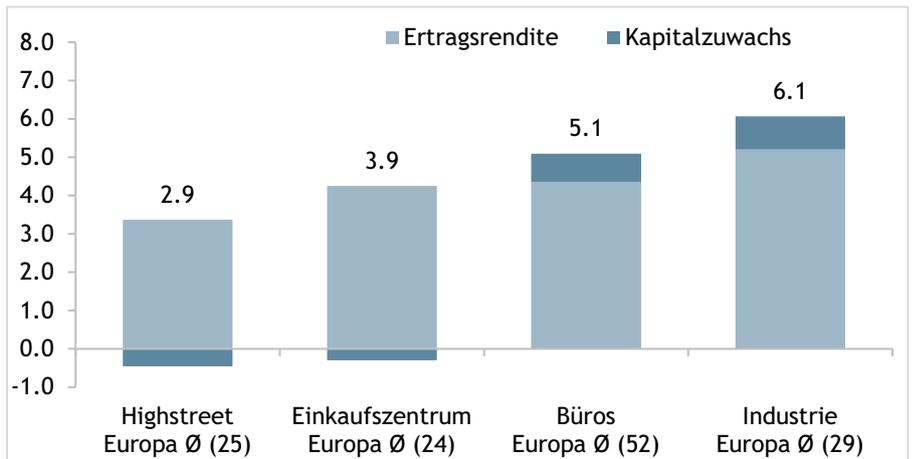
- Wie bei anderen Immobilienarten werden die Gesamtrenditen im Einzelhandel in der Zukunft stärker auf Ertragsrenditen fokussieren.
- Ertragsrenditen für Einkaufszentren sind bei Highstreet-Läden auf einem historischen Höchststand gewesen und sollen in Zukunft so bleiben.
- Vielleicht werden Anleger für die potenziellen größeren negativen Auswirkungen der Online-Umsatz-Durchdringung bei Einkaufszentren im Vergleich zu Highstreet-Läden in A-Lage belohnt. Dies scheint zumindest den US-amerikanischen Trends zu entsprechen.



Quellen: CBRE, NATIXIS und AEW Research 2018

PROGNOSE FÜR GESAMTRENDITE GEDÄMPFT MIT HÖHEREN RENDITEN IN NICHT ZUM EINZELHANDEL GEHÖRENDE SEKTOREN (jährlicher % in den Jahren 2018-22)

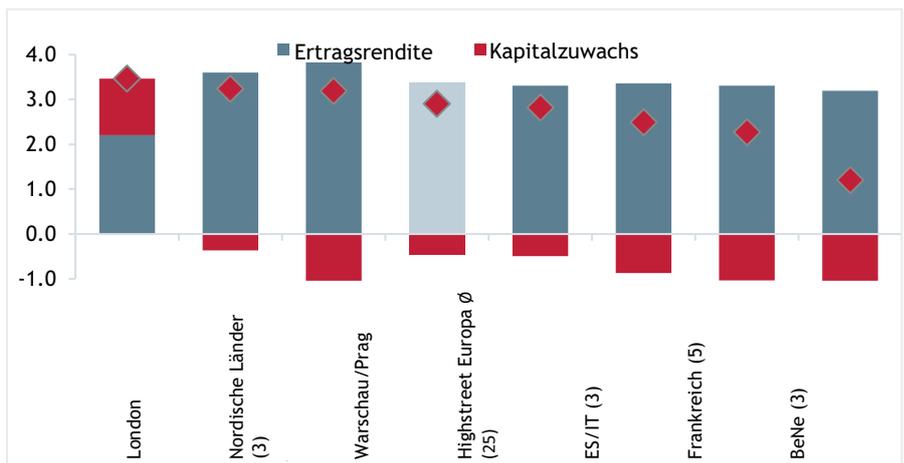
- Laut Prognose sollen Gesamtrenditen für Einkaufszentren (3,9 % jährlich) in den nächsten fünf Jahren besser als die für Highstreet-Einzelhandel (2,9 % jährlich) ausfallen.
- Es wird erwartet, dass Highstreet-Einzelhandelsläden im Vergleich zu anderen Sektoren schlechter abschneiden. Es wird erwartet, dass der Renditeanstieg aufgrund der sehr niedrigen aktuellen Renditeniveaus in diesem Sektor eine Belastung für Renditen darstellt.
- Es wird erwartet, dass Einkaufszentren im Vergleich zu Büros (5,1 % jährlich) und Logistik (6,1 % jährlich) schlechter abschneiden, da nicht davon ausgegangen wird, dass die negativen Auswirkungen des Renditeanstiegs durch Mietzuwächse in vollem Umfang ausgeglichen werden.



Quellen: CBRE, Natixis und AEW Research 2018

PROGNOSE FÜR GESAMTRENDITE BEI HIGHSTREET IST IN DEN NORDISCHEN LÄNDERN UND IN MITTEL- UND OSTEUROPA ÜBERDURCHSCHNITTLICH (jährlicher % in den Jahren 2018-22)

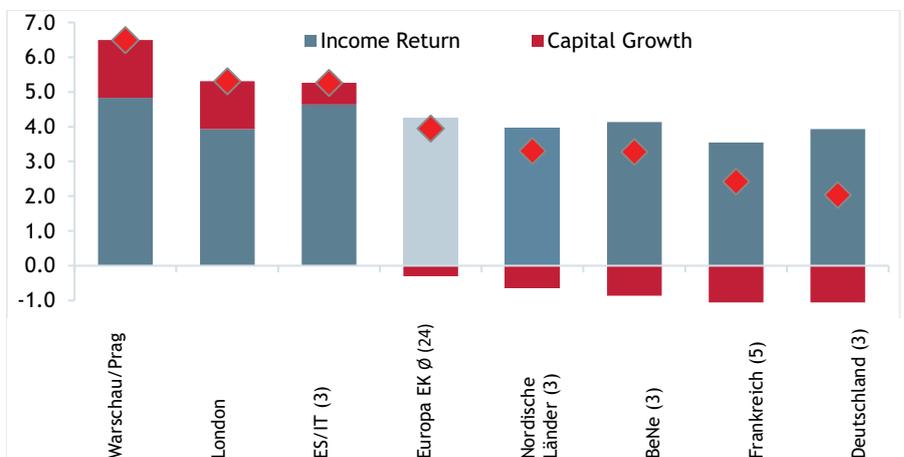
- Gesamtrenditen für Highstreet-Einzelhandel fallen verglichen mit sämtlichen Immobilienarten am geringsten aus. Letzteres geht auf die Tatsache zurück, dass Immobilienrenditen für Highstreet geringer sind und daher sensibler auf Anleiherenditesteigerungen reagieren (ein Anstieg von 10 Basispunkten hat größere Auswirkungen auf eine Rendite von 2,5 % als auf eine Rendite von 5,5 %).
- Gesamtrenditen fallen in Deutschland am geringsten aus, gefolgt von den Benelux-Staaten und Frankreich, vor dem Hintergrund unterdurchschnittlicher Mietzuwächse zum Ausgleich des Renditeanstiegs.
- Da der Anstieg der Anleiherendite nicht so signifikant wie im Vereinigten Königreich ausfällt, kommt es zu einem positiven Kapitalertrag für den Prognosezeitraum.



Quellen: CBRE, Natixis und AEW Research 2018

PROGNOSE FÜR GESAMTRENDITE FÜR EINKAUFSZENTREN WEISEN GEOGRAFISCHE UNTERSCHIEDE AUF

- Gesamtrenditen für Einkaufszentren sind geografisch ungleich verteilt: Die höchsten Renditen gibt es in Warschau und Prag, wo die Renditen bei 6,5 % jährlich liegen.
- Auf der anderen Seite liegen die Gesamtrenditen in Deutschland und Frankreich bei 2 % bzw. 2,4 % vor dem Hintergrund eines Rückgangs der Kapitalwerte. Letzteres wird durch die Ertragsrendite kompensiert.
- Hier geht der positive Kapitalzuwachs für Warschau und Prag auf die Tatsache zurück, dass Einkaufszentrenrenditen weniger betroffen sind als Renditen für Highstreet-Einzelhandel.

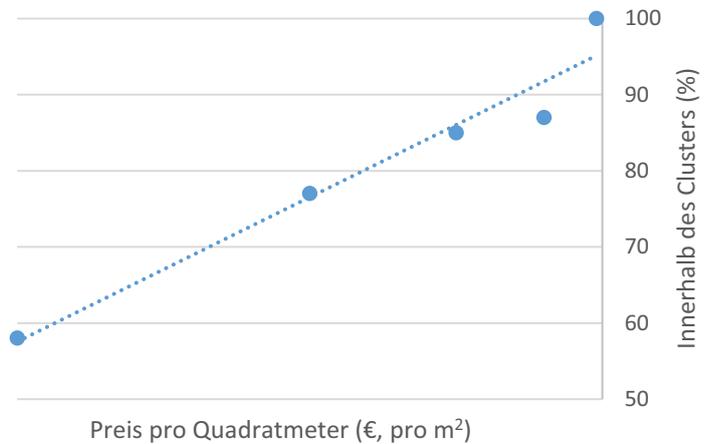


Quellen: CBRE, Natixis und AEW Research 2018

CLUSTER-ANALYSE

RELEVANZ DER EINZELHANDELSANLAGECLUSTER IN EUROPA

- Da sich die Einzelhandelslandschaft schneller als jemals zuvor entwickelt, könnten uns neue Rechertechniken helfen, Einzelhandelsstandorte genauer zu verstehen.
- Wir tun dies, indem wir unseren Fokus auf geografische Cluster von Einzelhandelstransaktionen legen, die uns ermöglichen, diese »attraktivsten« Standorte mit anderen Städten zu vergleichen.
- Warum sind diese Cluster relevant? Sie zeigen, wo sich die Hitze des Einzelhandelsanlagemarkts innerhalb der Innenstädte konzentriert hat. Cluster können ferner Signalqualität haben: Wir beobachten, dass Immobilien mit den höchsten Quadratmeterpreisen vornehmlich innerhalb von Clustern zu finden sind.



Quellen: RCA, Universität Groningen und AEW Research 2018

METHODIK DES CLUSTERINGS

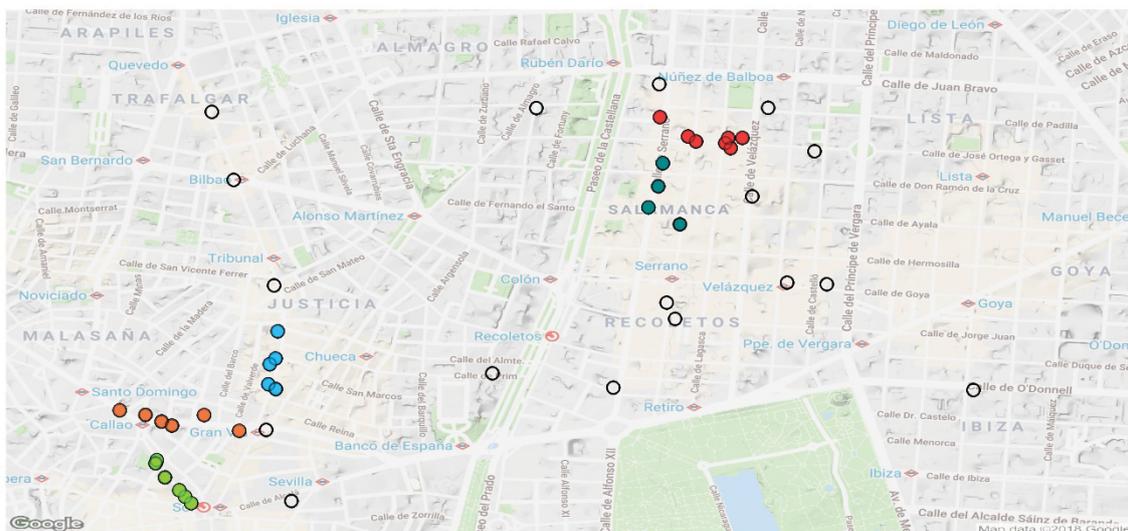
Hierfür hat AEW mit der Universität Groningen (Fachbereich für Wirtschaftsgeografie) zusammengearbeitet und einen innovativen Clustering-Algorithmus angewandt, der durch die Universität Groningen bei unserem AEW-Cambridge »Neue Daten im Immobilienlabor« im Februar 2018 vorgestellt wurde. Die folgenden Schritte skizzieren die Cluster-Methodik, die auf geografisches maschinelles Lernen abstellt, kurz zusammengefasst:

- Ein Cluster kommt zustande, wenn eine Immobilienanlagetransaktion im Einzelhandel von mindestens drei anderen Einzelhandelstransaktionen innerhalb einer stadtspezifischen Entfernungsschwelle umgeben ist.
- Es gibt ferner keine Beschränkung der Größe eines Clusters, da ein Cluster dichter wird, bis sämtliche lokal »verbundenen« Immobilientransaktionen im Einzelhandel in dem Cluster enthalten sind und die endgültige Größe des Clusters definieren.
- Der Clustering-Prozess berücksichtigt die stadtspezifische Abweichung der Gebäudedichte, um sicherzustellen, dass Cluster mit denen in anderen Städten verglichen werden können.
- Immobilienpreise pro Quadratmeter sind auf Preise von 2017 indexiert, basierend auf einem Jahresdurchschnittspreis pro Quadratmeter über die RCA-Grundgesamtheit.

Wir nutzen die RCA-Transaktionsdaten aus den Jahren 2003-2018 (Städte: London, Paris, Madrid, Mailand, Rom, Gent, Amsterdam, Kopenhagen, Dublin, Brüssel, Wien, Barcelona, Frankfurt, Stuttgart, Budapest, Helsinki und Prag) und geokodieren sämtliche Immobilien in der Datenbank.

BEISPIEL DES CLUSTERINGS IN MADRID

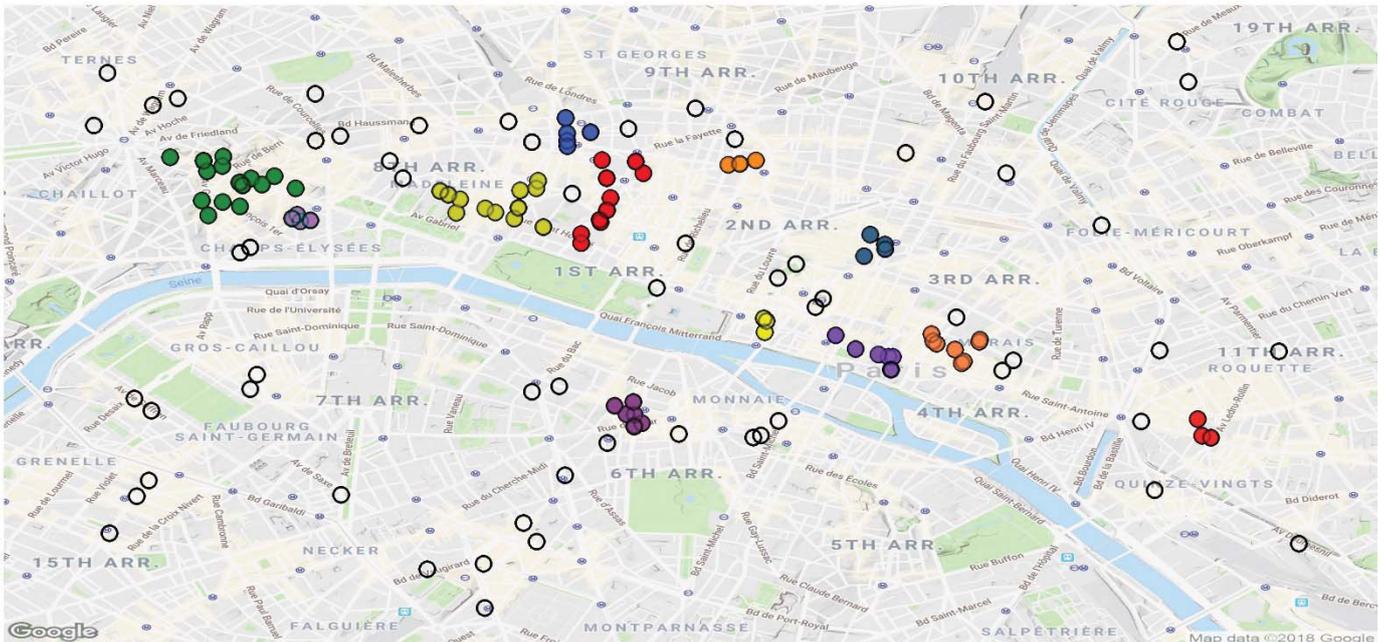
Madrid



Quellen: RCA, Universität Groningen und AEW Research 2018

CLUSTER IN PARIS UND LONDON

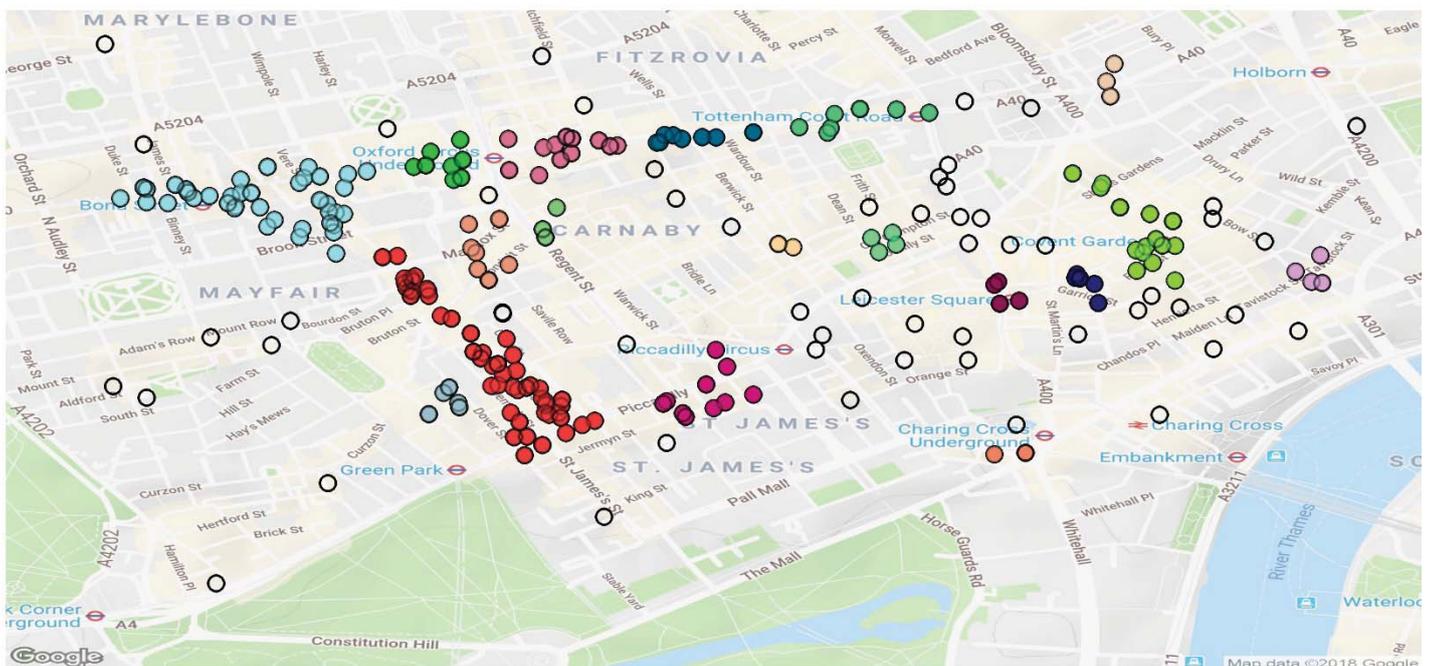
Paris



Quellen: RCA, Universität Groningen und AEW Research 2018

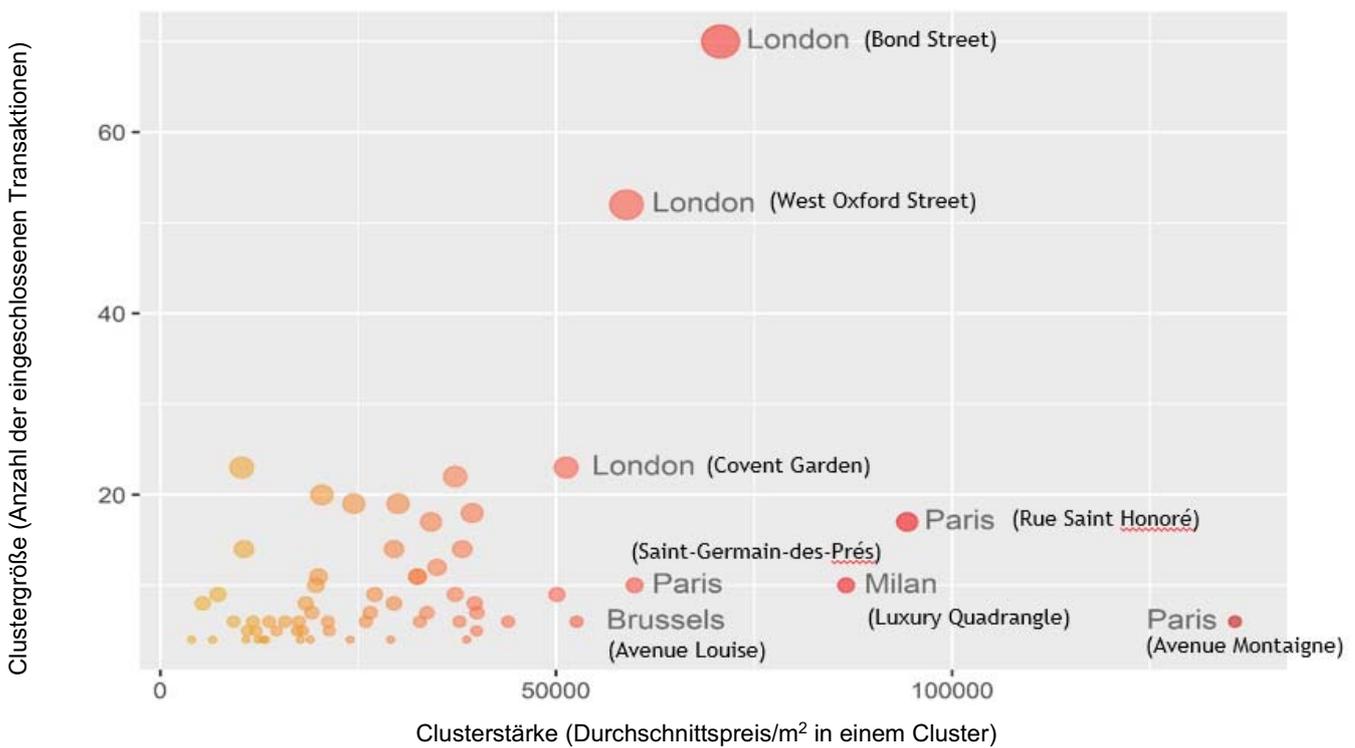
- In Paris sind Cluster über die Stadt verstreut. Der bekannte Luxussteil des französischen Markts, d. h., Avenue Montaigne, ist das lilafarbene Cluster auf der linken Seite. Es besteht eine enge Verbindung zum Cluster Avenue des Champs-Élysées in Grün.
- Ferner identifizieren wir die Rue de Rivoli als das mittlere lilafarbene Cluster mit Marais, das sich in der Nähe auf der Ostseite befindet.
- In der unteren Abbildung wird mit London ein Beispiel für eine Stadt mit vielen Clustern innerhalb der Stadt (die meisten in unserer Stichprobe) veranschaulicht. Größere Cluster rund um die westliche Oxford Street und (neue/alte) Bond Street (höchster Preis pro Quadratmeter) sind auf der linken Seite zu sehen. Diese Cluster sind bei Anlegern auf das größte Interesse gestoßen. Im Vergleich dazu beobachten wir, dass die Regent Street in London aufgrund der Art der Eigentumsverhältnisse, d. h. Krongut, keine bedeutenden Cluster aufweist.
- Zu anderen erwähnenswerten Clustern in London gehören Covent Garden auf der rechten Seite und das Cluster auf der Ostseite von Oxford Circus (pinkfarben).

London



Quellen: RCA, Universität Groningen und AEW Research 2018

CLUSTERING AUS EUROPÄISCHER PERSPEKTIVE



Quellen: RCA, Universität Groningen und AEW Research 2018

- Im abschließenden Schritt fassen wir unseren Cluster-Ansatz durch ein Streudiagramm zusammen, das die Größe und den Preis jedes Clusters zeigt (Durchschnittspreis pro Quadratmeter). Es gibt viele Cluster in den in unserer Studie betrachteten Städten. Wir beobachten jedoch, dass London die größten Cluster aufweist (westliche Oxford Street und Bond Street), während sich die in Bezug auf Quadratmeterpreise teuersten Cluster in Paris befinden (Avenue Montaigne).
- Es ist nun wichtig, dass wir konsequent die Cluster nach Größe und Preis pro Quadratmeter auf internationaler Grundlage ranken und vergleichen.
- Dieses quantitative Werkzeug ermöglicht uns, unsere Due Diligence in der Zukunft zu verbessern, wenn wir uns neue Anlagemöglichkeiten im Einzelhandel angucken.

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Asset Manager für Immobilien mit ca. 59,3 Mrd. € an verwalteten Vermögenswerten zum 31. März 2018. AEW hat über 660 Angestellte, ihre Hauptniederlassungen befinden sich in Boston, London, Paris und Hongkong und sie bietet eine große Vielfalt an Immobilien-Anlageprodukten, dazu gehören gemischte Fonds, Sonderkonten und Wertpapiermandate für das gesamte Spektrum von Anlagestrategien. AEW repräsentiert die Asset-Management-Plattform für Immobilien von Natixis Global Asset Management, einem der größten Asset Manager weltweit.

Zum 31. März 2018 verwaltete AEW 29,4 Mrd. € an Immobilienvermögenswerten in Europa im Auftrag von einer Reihe von Fonds und Sonderkonten. AEW hat fast 400 Angestellte in zehn über ganz Europa verteilten Büros und kann eine langjährige Erfolgsbilanz von erfolgreich umgesetzten Core-, Mehrwert schaffenden und opportunistischen Anlagestrategien im Auftrag ihrer Kunden vorweisen. In den letzten sechs Jahren belief sich das Anlage- und Veräußerungsvolumen von AEW insgesamt auf über 19,4 Mrd. € an Immobilien auf europäischen Märkten.

ANSPRECHPARTNER RESEARCH UND STRATEGIE



Hans Vrensen MRE, CFA
LEITER RESEARCH UND STRATEGIE
Tel +44 (0)20 7016 4753
hans.vrensen@eu.aew.com



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



Irène Fossé
ASSOCIATE DIREKTORIN
Tel +33 (0)1 78 40 95 07
irene.fosse@eu.aew.com



Dennis Schoenmaker PhD
ASSOCIATE
Tel +44 (0)20 70 16 48 60
dennis.schoenmaker@eu.aew.com

ANSPRECHPARTNERIN ANLEGERBEZIEHUNGEN



Guillaume Oliveira MSc
ASSOCIATE
Tel +33 (0)1 78 40 92 60
guillaume.oliveira-ext@eu.aew.com



Alex Griffiths
LEITERIN ANLEGERBEZIEHUNGEN EUROPA
Tel +44 (0)20 7016 4840
alex.griffiths@eu.aew.com

LONDON

AEW | 33 Jermyn Street | London, SW1Y 6DN | VEREINIGTES KÖNIGREICH

PARIS

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

DÜSSELDORF

AEW | Steinstraße 1-3 | 40212 Düsseldorf | DEUTSCHLAND

Diese Veröffentlichung dient als Informationsquelle, die Anleger bei ihren eigenen Anlageentscheidungen unterstützen soll, und stellt keine Anlageberatung für einen bestimmten Anleger dar. Hierin erwähnte Anlagen und Empfehlungen sind eventuell nicht für sämtliche Anleger geeignet: Die 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 sie können sich ohne Vorankündigung ändern. Obwohl AEW sich in angemessenen Rahmen bemüht, richtige und aktuelle Information 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 aus oder auf beliebige Weise im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Veröffentlichung 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.