



HALBJAHRESAUSBLICK 2021

COVID-19 ANPASSUNGEN

KURZFASSUNG: ANPASSUNG AN LANGZEITFOLGEN

- Die Corona-Krise wirkte sich unterschiedlich stark auf das Wirtschaftswachstum 2020 in Europa aus. Im Zweijahreszeitraum 2021-22 rechnen wir mit einer kräftigen Erholung, wie rasch diese auch immer vonstatten gehen wird. Diese Stärke schürt allerdings auch Inflationsängste.
- Trotz anziehender Inflation preist der Swap-Markt ein, dass die Zentralbanken die Zinsen niedrig und die Staatsanleiherenditen längerfristig niedrig halten werden, da die Produktionslücke nach wie vor groß ist. Infolgedessen dürften in den nächsten fünf Jahren die Premiumimmobilienrenditen niedrig und die Kapitalwerte stabil bleiben.
- Wir haben unsere Mietzuwächse in den Sektoren Büro und Einzelhandel gegenüber unserem Ausblick für 2021 herabgestuft, da der Home Office-Trend und die zunehmende Marktdurchdringung im Onlinehandel die eigentliche Corona-Krise überdauern werden.
- Da die Kapitalrenditen allerdings in den meisten Sektoren in den nächsten fünf Jahren stabil bleiben, bleiben wir trotz dieser Negativeffekte auf das Ertragswachstum bei unserer insgesamt positiven Renditeprognose.
- Unser aktualisierter RAROC-Ansatz (risikobereinigte Rendite) für den Fünfjahreszeitraum 2021-25 zeigt, dass 80 der 106 untersuchten Märkte in unserem Basisszenario attraktiv bzw. neutral sind (siehe Streudiagramm unten). Dies entspricht einer leichten Verbesserung gegenüber unserer früheren Analyse vom 20. September, in der 77 von 103 untersuchten Märkten die Klassifizierung attraktiv bzw. neutral erhielten.
- Unser Positivszenario 2021-25 zeigt, dass 75 von 106 untersuchten Märkten attraktiv bzw. neutral sind. Dies entspricht einer leichten Verschlechterung gegenüber dem Basisszenario und den Negativszenarien. Auslöser sind höhere Anleihe- und Immobilienrenditen in unserem Positivszenario. Niedrigere Kapitalrenditen werden nicht hinreichend durch Mietzuwächse ausgeglichen.
- In dem Maße wie die Angst vor dem Virus in der Hintergrund tritt, wird der Markt sich an langfristige Veränderungen bei Angebot und Nachfrage anpassen und auch mit der weiteren Anpassung an den Klimawandel und dessen Bekämpfung sich befassen.

BASISSZENARIO 2021-25 - ERWARTETE VS. ERFORDERLICHE RENDITEN IM PREMIUMSEKTOR



Quellen: AEW Research & Strategy

ABSCHNITT 1: WIRTSCHAFTLICHER HINTERGRUND

KRÄFTIGE ERHOLUNG BEI UNVERÄNDERTEM VERLUSTRISIKO

- Aufgrund der unbekanntenen Natur der aktuellen Gesundheitskrise, stützen wir unsere Marktprognosen auf drei verschiedene BIP-Szenarien mit unserem Sept.-20-Basisszenario als Vergleichsszenario, um die relativ hohe Unsicherheit rund um das exakte Ausmaß der Erholung abzubilden.
- In unserem Basisszenario wird in unseren 20 europäischen Ländern infolge anhaltender Lockdowns für 2021 mit einem moderaten BIP-Wachstum von 2,7% und mit 3,5% im Folgejahr gerechnet. Mit einer Normalisierung des BIP-Wachstums bei 2,4% p.a. ist über den Gesamtzeitraum 2021-2025 zu rechnen.
- Das Negativszenario sieht vor dem Hintergrund weiterer Lockdowns und verlängerter Maßnahmen in den Jahren 2021 und 2022 eine abgeschwächte Erholung von 2,0% bzw. 2,8% voraus.
- Im Positivszenario schließlich zeigt sich eine kräftigere Erholung infolge der erfolgreichen Impfstoffeinführung und der Aufhebung der Beschränkungen in unseren 20 europäischen Ländern. In diesem Szenario steigt das BIP im Jahr 2021 um 3,5% und im Jahr 2022 um 4,5%.

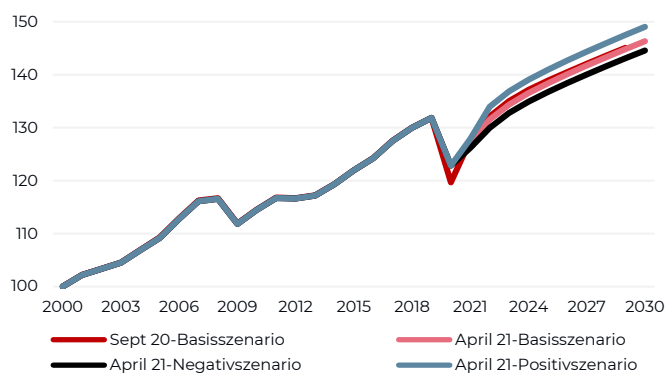
KRÄFTIGER AUFSCHWUNG IN FRANKREICH, SPANIEN & IM UK

- In den am stärksten von den Corona-Lockdowns 2020 betroffenen Ländern, wie Frankreich, Spanien und das UK, wird der Aufschwung nach der Corona-Pandemie in unserem Basisszenario voraussichtlich am kräftigsten ausfallen.
- Das Vereinigte Königreich schneidet im Vergleich gut ab, da es früh mit einem effizienten Impfprogramm begonnen und bereits zahlreiche Beschränkungen aufgehoben hat.
- In Deutschland war die Rezession 2020 demgegenüber weit weniger stark ausgeprägt, so dass die Erholung hier schwächer ausfallen dürfte als bei den europäischen Nachbarn. In Deutschland schrumpfte das BIP 2020 lediglich halb so stark wie in den übrigen großen europäischen Volkswirtschaften, die einen Rückgang zwischen -8% und -11% verzeichneten.
- Die Erholung einzelner Volkswirtschaften hängt eng mit länderspezifischen Faktoren, wie der Abhängigkeit vom Tourismus, von Technologien und Gesundheitsversorgung, zusammen.

ANZIEHENDES WIRTSCHAFTSWACHSTUM SCHÜRT ERNEUT INFLATIONSÄNGSTE

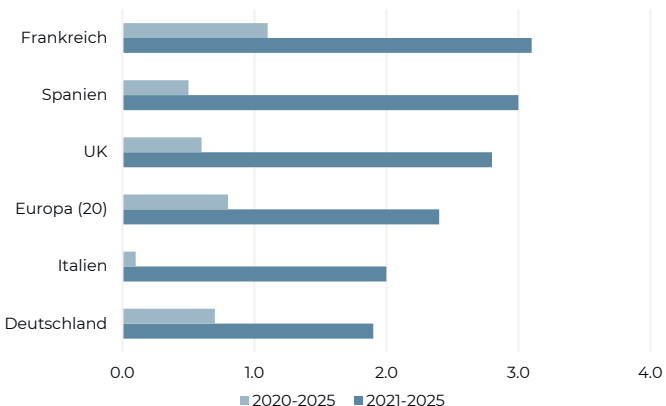
- In der Eurozone ist die Inflation nach wie vor äußerst niedrig, doch vor dem Hintergrund der umfangreichen Wirtschaftshilfeprogramme, die der neue US-Präsident angekündigt hat, sowie der Lockerung der Beschränkungen und einer kräftigen Erholung der Wirtschaft in den USA und China sind die Inflationserwartungen in den USA leicht gestiegen.
- Da uns keine einschlägigen Zahlen zu den Inflationserwartungen in der Eurozone vorliegen, zeigen wir in unserer Grafik die historische Beziehung zwischen der tatsächlichen Inflation in der Eurozone und den Inflationserwartungen in den USA.
- Es gibt eine Reihe von Gründen, die nahelegen, dass die historische positive Wechselbeziehung zwischen den US-Inflationserwartungen und der Inflation in der Eurozone in den kommenden 12-18 Monaten keinen Bestand haben wird.
- So dürften die im Vergleich zu den USA niedrigen Impfquoten in Europa zu einer Verzögerung des Wirtschaftsaufschwungs und der tatsächlichen Inflation im gesamten Euroraum führen.
- Zudem sind die finanzpolitischen Maßnahmen in Europa weit weniger sinnvoll gewesen und bisher noch nicht von allen beteiligten Parteien in der EU überprüft worden.

EUROPÄISCHER BIP-Index (% per annum)



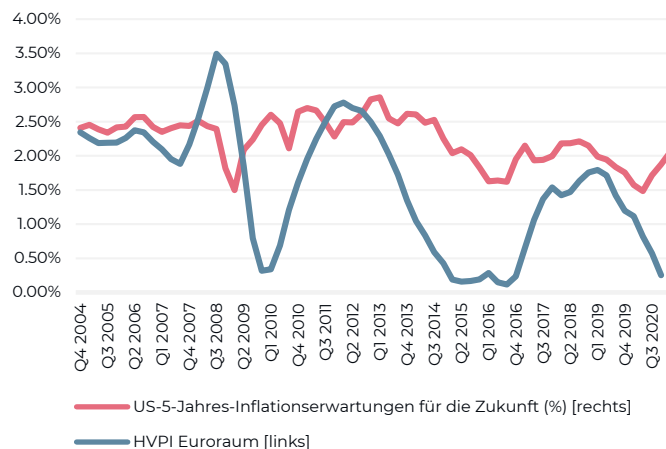
Quellen: Oxford Economics, OECD und AEW Research & Strategy 2020 (September - durchschnittliches einfaches Wachstum in 20 Ländern)

REALES BIP-WACHSTUM - Basisszenario (2020-25 vs. 2021-25)



Quellen: Oxford Economics, OECD und AEW Research & Strategy 2020 (September)

Tatsächliche Inflation in der Eurozone vs. US-Inflationserwartung - 2004-2020



Quellen: FRED St Louis, AEW Research & Strategy

GELDMENGE UND INFLATION NACH WIE VOR ABGEKOPPELT

- Wie bereits dargelegt, stieg die Geldmenge infolge anhaltender quantitativer Lockerungen durch die Zentralbanken 2020.
- Theoretisch führt die Erhöhung der Geldmenge in Kombination mit der eingeschränkten Möglichkeit eines kurzfristigen Produktionsausbaus zu einer Inflation.
- Der langsame Geldkreislauf hat zur Abkopplung von Geldmenge und Inflation geführt.
- Gründe dafür könnten sein, dass die Handelsbanken ihre Reserven in Erwartung künftiger Kreditausfälle erhöhen und Privathaushalte aufgrund niedriger als erwartet ausfallender Renditen auf Pensionsvermögen ihre Sparguthaben aufstocken.
- Bei einer anhaltenden Abkopplung erhielten die Zentralbanken zusätzliche Flexibilität für eine weitere Erhöhung der Geldmenge, ohne dass die Inflation steigt.
- Schließlich könnten EZB und BoE einen ähnlichen neuen Ansatz wie die US-Notenbank verfolgen und ihre Leitzinsen nur dann erhöhen, wenn die Inflation eine bestimmte Zeit durchgängig über dem Inflationsziel liegt.
- Das heißt, dass eine kurzzeitige Inflationssteigerung vermutlich nicht unmittelbar Zinserhöhungen nach sich zieht.

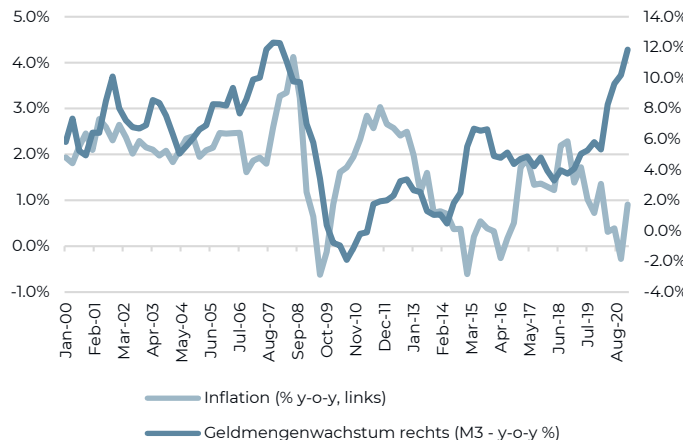
ERHEBLICHE PRODUKTIONSLÜCKE ZUR ABFEDERUNG DER INFLATION IN DER EUROZONE

- Infolge der Corona-Krise haben wir eine deutliche Vergrößerung der negativen Produktionslücke in den meisten europäischen Ländern auf Niveaus weit über ihrem historischen 20-Jahres-Durchschnitt erlebt.
- Diese negative Produktionslücke kann als ungenutzte Kapazitätsreserve der Wirtschaft interpretiert und als Puffer gegen Inflation eingesetzt werden.
- Nachdem Arbeitnehmer beurlaubt, in Kurzarbeit, freigestellt oder sogar entlassen worden sind, existieren Kapazitätsreserven, die im Fall einer Erholung der Wirtschaft ohne Lohn- oder Kostenerhöhungen mobilisiert werden können.
- Das heißt, die erwartete Steigerung des realen Wirtschaftswachstums nach der Corona-Krise oder das Geldmengenwachstum infolge anhaltender geldpolitischer Lockerungen kann zunächst durch vorhandene Kapazitätsreserven aufgefangen werden, bevor mit einer Inflationssteigerung zu rechnen ist.

DURCH SWAPS IMPLIZIERTE ANLEIHERENDITEN HINWEIS AUF LÄNGERFRISTIG NIEDRIGE RENDITEN

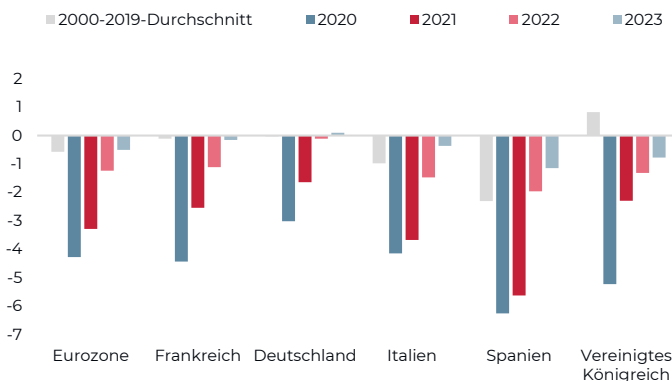
- Unabhängig von unserer persönlichen Meinung zum Thema Inflation oder Geldpolitik, hielten wir es für sinnvoll, einen Blick auf die durch Swaps implizierten Anleiherenditen in der Vergangenheit zu werfen.
- Versierte Anleger bewerten diese Swaps unter Einbeziehung aller verfügbaren Daten zu möglichen makroökonomischen und politischen Szenarien. Die von diesem Markt implizierten Staatsanleiherenditen können als Indikator für künftige Renditen herangezogen werden.
- Da makroökonomische Prognosen die Normalisierung der Anleiherenditen in den letzten 10 bis 12 Jahren regelmäßig zum falschen Zeitpunkt angesetzt haben, ziehen wir Tageskurse vor.
- Im Vergleich zu unserem Sept.-20-Basisszenario stellen wir fest, dass der Swap-Markt bei der künftigen Ausweitung der Renditedifferenz zwischen Anleihen eine leichte Drosselung der Geschwindigkeit eingepreist hat.
- In unserer Immobilienmarkt-Modellierung spielt diese Annahme längerfristig niedriger Staatsanleiherenditen eine zentrale Rolle für stabile Renditeeinnahmen und Kapitalwerte, unabhängig von Renditeveränderungen.

M3-Wachstum und Inflation in der Eurozone von Jahr zu Jahr (in %)



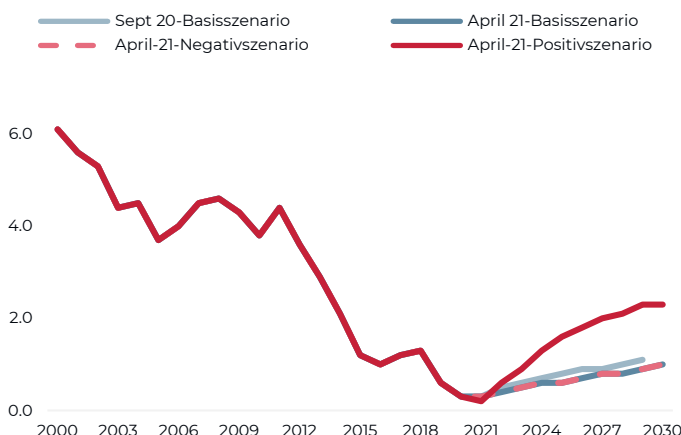
Quellen: Fred St Louis, Oxford Economics and AEW Research & Strategy

PRODUKTIONSLÜCKE (% DES BIP)



Quellen: Oxford Economics und AEW Research & Strategy

RENDITEN 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (IN %, EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT AUS 20 LÄNDERN)



Quellen: Oxford Economics, OECD, Bloomberg, AEW Research & Strategy

ABSCHNITT 2: MIETER- & INVESTMENTMARKT

BEDINGT DURCH HOME OFFICE WIRD DIE NACHFRAGE NACH BÜROFLÄCHEN IN EUROPA BIS 2024 UM 1% PER ANNUM SINKEN

- Prognosen zufolge werden veränderte Arbeitsweisen nach Corona zwischen 2018 bis 2024 zu einem Anstieg des Home Office-Anteils (HO) bei Inhouse-Mitarbeitern um nahezu 10% führen.
- Wir gehen jedoch davon aus, dass Mitarbeiter, die gelegentlich oder regelmäßig von zu Haus arbeiten, noch 50% ihrer Arbeitszeit am Arbeitsplatz verbringen. Das heißt, die Flächennachfrage wird in dem Zeitraum lediglich 5% gegenüber den aktuellen Zahlen sinken.
- Das heißt, mit dem Rückgang des Büroflächenbedarfs durch mehr Home Office im Sechsjahreszeitraum um 1% per annum wird der normale Zuwachs bei der Büroflächennutzung in unseren 25 europäischen Büromärkten ausgeglichen.
- Aufgrund ihrer hohen Verkehrsbelastung auf Stadtebene, dürften die Büromärkte Dublin und London am stärksten von den Home Office-Trends betroffen sein. Dies ist für Unternehmen wie Mitarbeiter ein Anreiz, künftig mehr Home Office zu ermöglichen.
- Die größte Resilienz gegen Home Office-Effekte werden für die Märkte Kopenhagen, Berlin, Amsterdam und Warschau erwartet, da diese Städte eine vergleichsweise geringe Verkehrsbelastung haben.

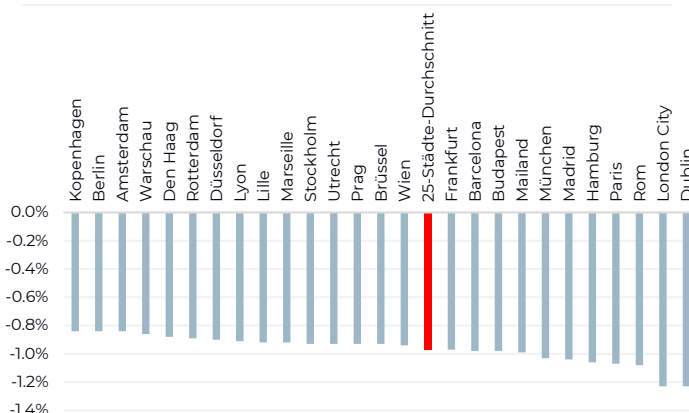
MARKTDURCHDRINGUNG IM ONLINE-HANDEL WIRD SICH NACH DER KRISE VORAUSSICHTLICH VERLANGSAMEN

- Der Anteil des Online-Handelsumsatzes am Einzelhandelsumsatz ist seit der GFK stetig gewachsen. Nachdem sich die Marktdurchdringung im Online-Handel in den meisten europäischen Ländern zwischen 2012 und 2019 bereits verdoppelt hatte, ist sie 2020 während der Corona-Lockdowns erneut stark gestiegen.
- Wenn die Impfung eine Rückkehr zum stationären Handel erlaubt, ist 2021 mit einem Rückgang der Durchdringungsraten im Online-Handel zu rechnen. Ab 2022 dürften die Durchdringungsraten im Online-Handel - wengleich langsamer - erneut ansteigen.
- Gestiegene Staatsschulden in den meisten europäischen Ländern nach Corona dürften in diesen Ländern die Bereitschaft fördern, E-Commerce-Plattformen endlich angemessen zu besteuern und faire Wettbewerbsbedingungen für den stationären Einzelhandel zu schaffen.
- Während reine E-Commerce-Plattformen durch Warenrücksendungen Einbußen in der Rentabilität hinnehmen mussten, dürften Omni-Channel-Einzelhändler besser in der Lage sein, mit diesem Problem umzugehen.
- Der klassische Einzelhandel wird im Zweijahreszeitraum 2021-2022 beim stationären Ladenverkauf voraussichtlich einen Aufschwung erfahren, der es ihnen ermöglicht, ihr Ladennetz zu optimieren und ihre Omni-Channel-Strategien umzusetzen.

EINZELHANDEL UND BÜRO PASSEN SICH AN LANGZEITFOLGEN DER CORONA-KRISE AN

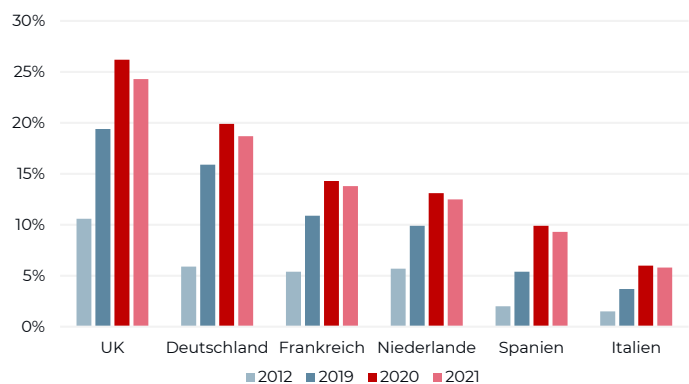
- Unsere anhand makroökonomischer Szenarien und aktueller Marktdaten erstellten und überarbeiteten Prognosen für Mietzuwächse weisen den Sektor Logistik als den resilientesten Sektor aus.
- Ausgehend von der Annahme, dass der Umsatzschub im Online-Handel seit den ersten Lockdowns anhalten wird, stimmen unsere April-21-Prognosen mit 1,5% für die drei Szenarien nach wie vor mit unseren Prognosen vom Vorjahr überein.
- Ungeachtet der unmittelbaren Auswirkungen der Corona-Krise verzeichnete der Bürosektor 2020 erneut positive Mietzuwächse. Aufgrund der verzögerten Erholung der Wirtschaft und unseres langfristigen HO-Ausblicks, prognostizieren wir im Bürosektor für 2021 einen negativen Mietzuwachs mit einem schwächeren Aufschwung 2022. Dies erklärt die niedrigeren Erwartungen bei Mietzuwächsen im 5-Jahres-Zeitraum gegenüber den Ergebnissen unseres Sept.-20-Basisszenarios.
- Da der Einzelhandelssektor 2020 stärker betroffen war als erwartet und die Abstandsregeln nur langsam gelockert werden, weist unsere 5-Jahres-Prognose für Mietzuwächse nun im Zweijahreszeitraum 2021/2022 sowohl im High-Street-Einzelhandel als auch bei Einkaufszentren einen negativen Mietzuwachs aus.
- Umfassende Neuverhandlungen von Mietverträgen dürften jedoch zu nachhaltigeren Mietverträgen führen und die strukturelle Anpassung des Sektors erleichtern.

Home Office-bedingter Rückgang der Inhouse-Mitarbeiter von 2018 bis 2024 nach Stadt (in % p.a.)



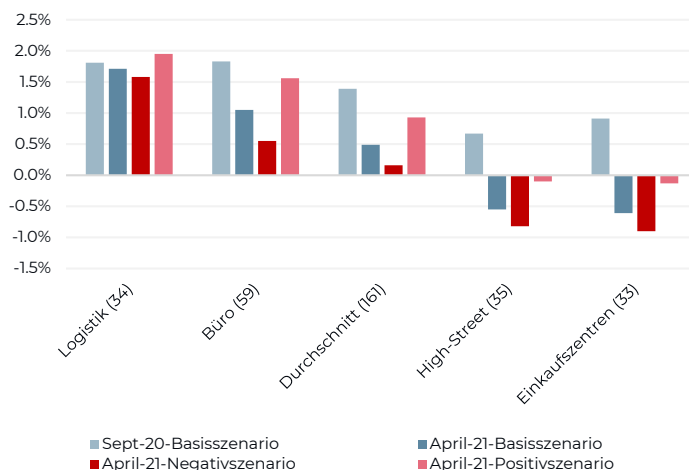
Quellen: Eurofound, Eurostat & IRIX, AEW Research & Strategy

Online-Umsätze in % des gesamten Einzelhandelsumsatzes – Post-Corona- Prognosen



Quellen: eMarketer, AEW Research & Strategy

Prognostizierter annualisierter Mietzuwachs im Premiumsektor (5 Jahre, in % 2021-25)



Quellen: CBRE, OECD, Oxford Economics, Bloomberg, AEW Research & Strategy

LÄNGERFRISTIG NIEDRIGERE RENDITEN SOLLEN EINE AUSWEITUNG DER IMMOBILIENRENDITEN VERHINDERN

- Da Mieter- und Investment-Segmente 2020 unterschiedlich stark von der Pandemie betroffen waren, bewegten sich die Renditen auf die verschiedenen Immobilientypen auseinander.
- Aufgrund des großen Anlegerinteresses und der starken Mieternachfrage, zogen die Renditen im Premiumlogistiksektor 2020 trotz Rezession weiter um durchschnittlich 30 Basispunkte an.
- Im Premiumbürosektor lagen die Renditen 2020 stabil bei durchschnittlich 3,9%.
- In den kommenden Jahren rechnen wir in diesen zwei resilienten Sektoren mit einer Stabilisierung der Renditen, wenn die Renditen im Logistiksektor mit den Renditen im Premiumbürosektor gleichziehen.
- Gleichzeitig hat die Corona-Pandemie die bereits akute Renditeausweitung im Einzelhandel um durchschnittlich 50 bzw. 75 Basispunkte im High-Street-Einzelhandel und bei den Einkaufszentren verschärft. Da bereits vor der Corona-Krise eine erhebliche Zinsanpassung zu beobachten war, rechnen wir mit rückläufigen Renditen im Einzelhandel nach dem Höchststand 2021.
- Alle Immobilientypen dürften von den längerfristig niedrigeren Staatsanleiherenditen profitieren, die die Auswirkungen der Krise anders als 2008 im Corona-Jahr 2020 begrenzen konnten, und die Immobilienrenditen in den kommenden Jahren auf niedrigerem Niveau halten.

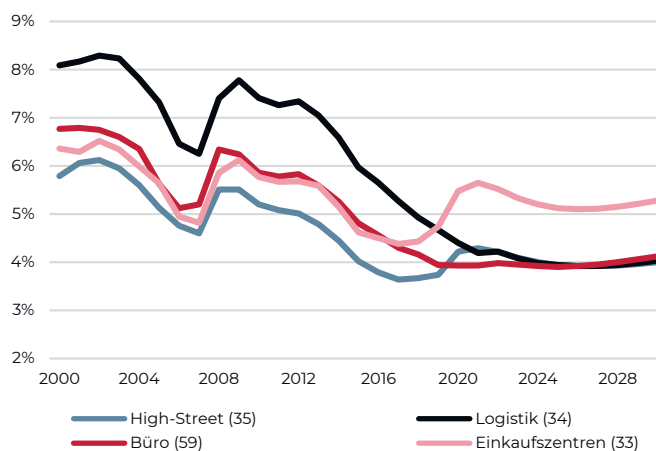
SCHWUNG VEREBBT MIT NIEDRIGEREN MIETEN & STABILEN RENDITEN

- In unseren Kapitalverzinsungen sind ähnlich wie in früheren Zeiträumen die neuen Marktmieten berücksichtigt, die im Laufe der Zeit mit Verlängerung der Mietverträge in die Einnahmen einfließen.
- Wie erwartet, sind die Kapitalrenditen im Premiumsektor 2020 weit weniger betroffen als während der GFK und in allen Premiumsektoren positiv geblieben.
- Aufgrund des schwachen Jahresbeginns und der Verzögerungen bei der Impfstoffverteilung in Europa, haben wir unsere 2021-Prognosen in unserem aktuellen Basisszenario für alle Sektoren von 9% im September 2020 auf 5% nach unten korrigiert.
- Die Prognosen im Negativszenario zeigen mit 4,4% eine weniger starke Erholung 2021 als nach dem Trend im Basisszenario.
- Wie erwartet weist unser Positivszenario 2021 höhere Kapitalrenditen aus. Dennoch ergibt sich hier aufgrund der Auswirkungen der langfristigen Renditenormalisierung (Ausweitung) ein unerwartetes Ergebnis über den gesamten 5-Jahres-Zeitraum. Das heißt, unser Positivszenario generiert niedrigere Kapitalrenditen über den gesamten Vorausberechnungszeitraum von fünf Jahren.

POSITIVSZENARIO NACHTEILIG FÜR RENDITEN

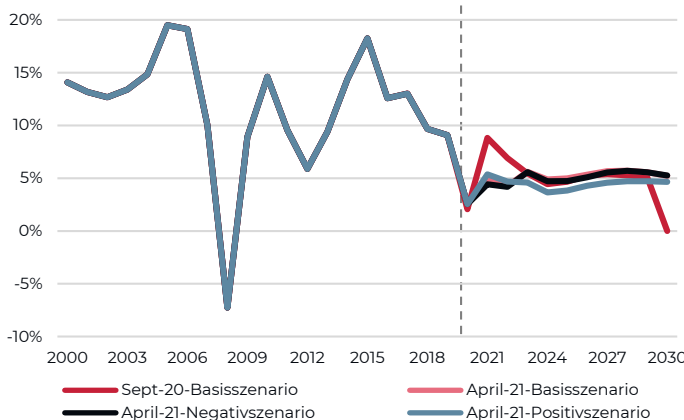
- Wie zuvor erweisen sich die Renditen im Premiumlogistiksektor für den Fünfjahreszeitraum 2021-25 mit 8-9% in allen drei Szenarien wie auch die Mietzuwächse und Renditeausweitungen in dem Sektor resilient gegen die Auswirkungen der Corona-Krise.
- Im Bürosektor wurden die Renditen vor dem Hintergrund der langfristigen Auswirkungen des HO auf die Mietzuwächse nach unten korrigiert. Auch bei relativ stabilen Renditen hat dies zu einem Rückgang der erwarteten Renditen von 7% in unserem Sept.-20-Basisszenario auf 4,5% geführt.
- Im Einzelhandel bewegen sich die Renditen zwischen 2% und 3% p.a., wobei Premium-Einkaufszentren in allen Szenarien geringfügig besser als der High-Street-Einzelhandel abschneiden.
- Auch diese Überprüfung steht im Einklang mit unseren negativeren Mietzuwachsprognosen, da die Marktdurchdringung im Online-Handel während der Corona-Krise deutlich gestiegen ist und sich langfristig kein Umkehrtrend abzeichnet.
- Aufgrund der damit verbundenen Renditeausweitung, glauben wir nicht, dass sich in unserem Positivszenario im Vergleich zu den anderen beiden Szenarien ungünstige Renditen ergeben.

Durchschnittliche Renditen im Premiumsektor (%) - April-21-Basisszenario



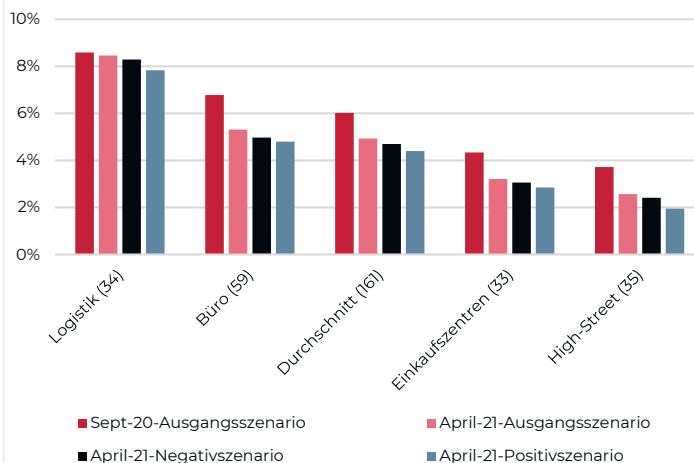
Quellen: CBRE, OECD, Oxford economics, Bloomberg, AEW Research & Strategy

Durchschnittliche Kapitalrenditen im Premiumsektor (%)



Quellen: CBRE, OECD, Bloomberg, AEW Research & Strategy

Prognostizierte Gesamtrendite im Premiumsektor (5 Jahre, in % 2021-25)



Quellen: CBRE, OECD, Bloomberg, AEW Research & Strategy

ABSCHNITT 3: ÜBERBLICK RELATIVE WERTE

ANSATZ ZUR BERECHNUNG RISIKOBEREINIGTER RENDITEN

- Unser RAROC-Ansatz (risikobereinigte Rendite) basiert auf einem Vergleich zwischen der erforderlichen Rendite (RRR) und der erwarteten Rendite (ERR) über die nächsten fünf Jahre für jeden Markt.
- Laut unserer Grafik liegt die RRR auf Basis unseres Durchschnitts aus 106 europäischen Märkten bei 350 Basispunkten und die ERR bei 484 Basispunkten. Damit weist die ERR im Durchschnitt eine positive Überschussdifferenz von 134 Basispunkten gegenüber der RRR auf.
- Darüber hinaus stellen wir fest, dass die Liquiditätsprämie die größte Komponente der RRR ist, der risikofreie Satz (der bei negativen Sätzen bei null gedeckelt ist) und die Volatilitätsprämie jedoch den geringsten Anteil haben.
- Anhand eines Vergleichs der erwarteten Rendite (ERR) mit der erforderlichen Rendite (RRR) klassifizieren wir Märkte als attraktiv, neutral oder weniger attraktiv.
- Das heißt, wenn die ERR höher als die RRR ist und nicht in der neutralen Zone liegt, wird der betreffende Markt als attraktiv klassifiziert und umgekehrt.

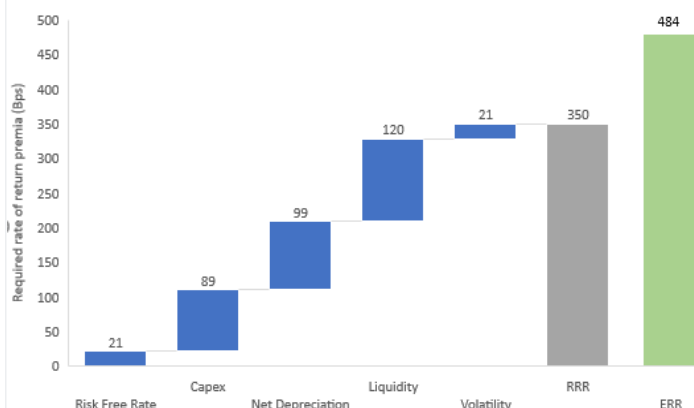
HOMEOFFICE BEEINFLUSST RELATIVE WERTE IM BÜROSEKTOR

- Betrachten wir die Ergebnisse auf Sektorenebene für ganz Europa in unserem Basisszenario, stellen wir zunächst fest, dass alle Logistikmärkte sowohl in unserem früheren Jahresausblick 2021 (alt) als auch in unserem aktuellen Halbjahres-Update 2021 (neu) nach wie vor attraktiv sind.
- Daneben ist auch der Bürosektor betroffen, da mehr Märkte als neutral klassifiziert werden (von sieben im Jahresausblick auf elf in unserem Halbjahres-Update). Dies ist auf die Auswirkungen des Homeoffice auf die Mietzuwacherwartungen auf mehreren Märkten zurückzuführen. Trotz dieser negativen Homeoffice-Auswirkungen bleibt die Mehrzahl der Büromärkte attraktiv.
- Im Einzelhandelssektor schließlich ergibt sich ein gemischtes Bild mit zumeist weniger attraktiven Märkten aufgrund ausgebliebener Einkommenszuwächse infolge der E-Commerce-Trends. Die Anzahl der attraktiven Märkte hat jedoch zugenommen, da die Preisanpassungen in den vergangenen Quartalen neue Chancen in einigen Einzelhandelsmärkten eröffnet haben.

POSITIVSZENARIO VOR DEM HINTERGRUND DER RENDITENORMALISIERUNG UNGÜNSTIG

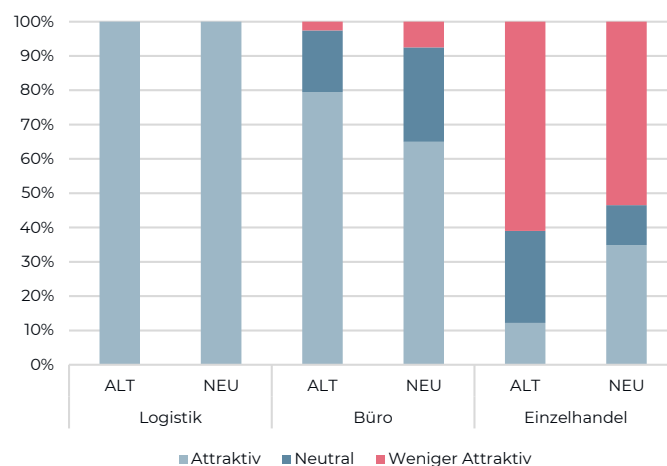
- Betrachten wir die Differenz zwischen unserem Basisszenario und unserem Negativ- und Positivszenario, stellen wir fest, dass die Auswirkungen in den einzelnen Sektoren uneinheitlich verteilt sind.
- Zunächst scheint der Logistiksektor in Übereinstimmung mit unseren früheren Ergebnissen von den Szenarien unbeeindruckt, da die ERR in allen drei Sektoren robust sind.
- Im Bürosektor sind die Auswirkungen demgegenüber deutlicher erkennbar, da das Positivszenario weniger vorteilhaft ist. Auch wenn dies schwer nachvollziehbar erscheint, geht unser Positivszenario von höheren Anleihe- und Immobilienrenditen aus, die nicht hinreichend durch höheres Wirtschaftswachstum und höhere Inflation ausgeglichen werden.
- Im Einzelhandelssektor ist ein ähnlicher Trend zu beobachten, wonach unser Basisszenario die attraktivsten Märkte vor dem Negativszenario und dem Positivszenario aufweist. Auch dies ist nachvollziehbar, da die Renditebewegungen insbesondere im aktuellen Niedrigzinsumfeld wesentlich größere Auswirkungen auf Kapitalwerte und Gesamterrenditen haben.

Erforderliche Rendite (RRR) vs. erwartete Rendite (ERR)



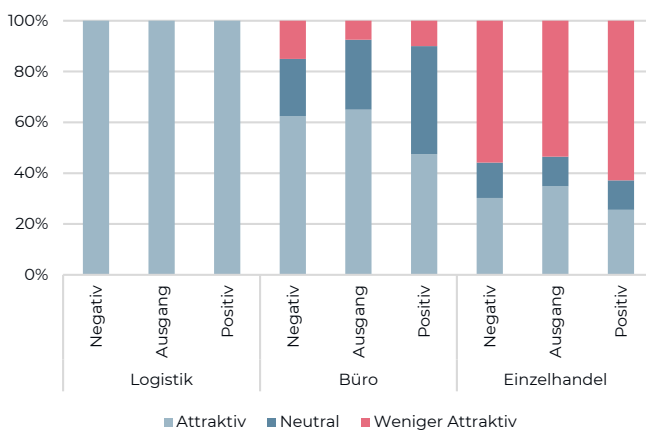
Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, AEW Research & Strategy

% Sektormärkte nach Attraktivität (Altes vs. Neues Basisszenario)



Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, AEW Research & Strategy

% Sektormärkte nach Attraktivität (Negativ, Ausgang, Positiv Basisszenarios)



Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, AEW Research & Strategy

DEUTLICH AUSEINANDERDRIFTENDE ENTWICKLUNG DER IMMOBILIENTYPEN NACH DER CORONA-PANDEMIE ERWARTET

- Betrachtet man die Ergebnisse unseres Basisszenarios für unser erweitertes Universum aus 106 Märkten (in unserem Jahresausblick 2021 umfasste das Universum 103 Märkte) zeigt sich eine geringfügige Verbesserung gegenüber unseren risikobereinigten Renditen im Jahresausblick 2021.
- Das Streudiagramm funktioniert wie folgt: Auf der horizontalen Achse sehen wir die erforderliche Rendite (RRR) und auf der vertikalen Achse die erwartete Rendite (ERR) in den nächsten fünf Jahren. Die grauen Linien kennzeichnen eine Spanne von 20% zwischen den beiden Achsen; nach unserer Einschätzung eine gute Spanne, in der die Märkte nicht eindeutig über- oder unterbewertet sind. Das heißt, die Märkte innerhalb dieses mittleren Bereichs sind als neutral klassifiziert.
- Die Ergebnisse bestätigen, wie bereits gezeigt, die Stärke des Logistiksektors, die durch die kräftigen Zuwächse im Online-Handel verstärkt wird, und deren weitere Einbindung in unsere ökonomische Modellierung. Wir gehen davon aus, dass große städtische Ballungsgebiete wie London, Paris und Berlin zu den Spitzenreitern bei den risikobereinigten Renditen gehören, während Dublin potenzieller Profiteur des Brexit bleibt.
- Für den Büromarkt ergibt sich ein gemischtes Bild, da die Märkte von den Auswirkungen des Homeoffice unterschiedlich stark betroffen sind. Demnach sind regionale Märkte offenbar resilienter als Gateway-Städte. Ein Ergebnis, das mit unserem Homeoffice-Sonderbericht vom März übereinstimmt.
- Schließlich und nicht unerwartet stellen wir fest, dass die Mehrzahl der Märkte für High-Street-Einzelhandel und Einkaufszentren infolge des Online-Handels als weniger attraktive Märkte klassifiziert werden. Wir sehen im Einzelhandel jedoch auch starke Bereiche, die profitieren können, wie beispielsweise Mailand.

Basisszenario 2021-25 - Erwartete vs. erforderliche Renditen

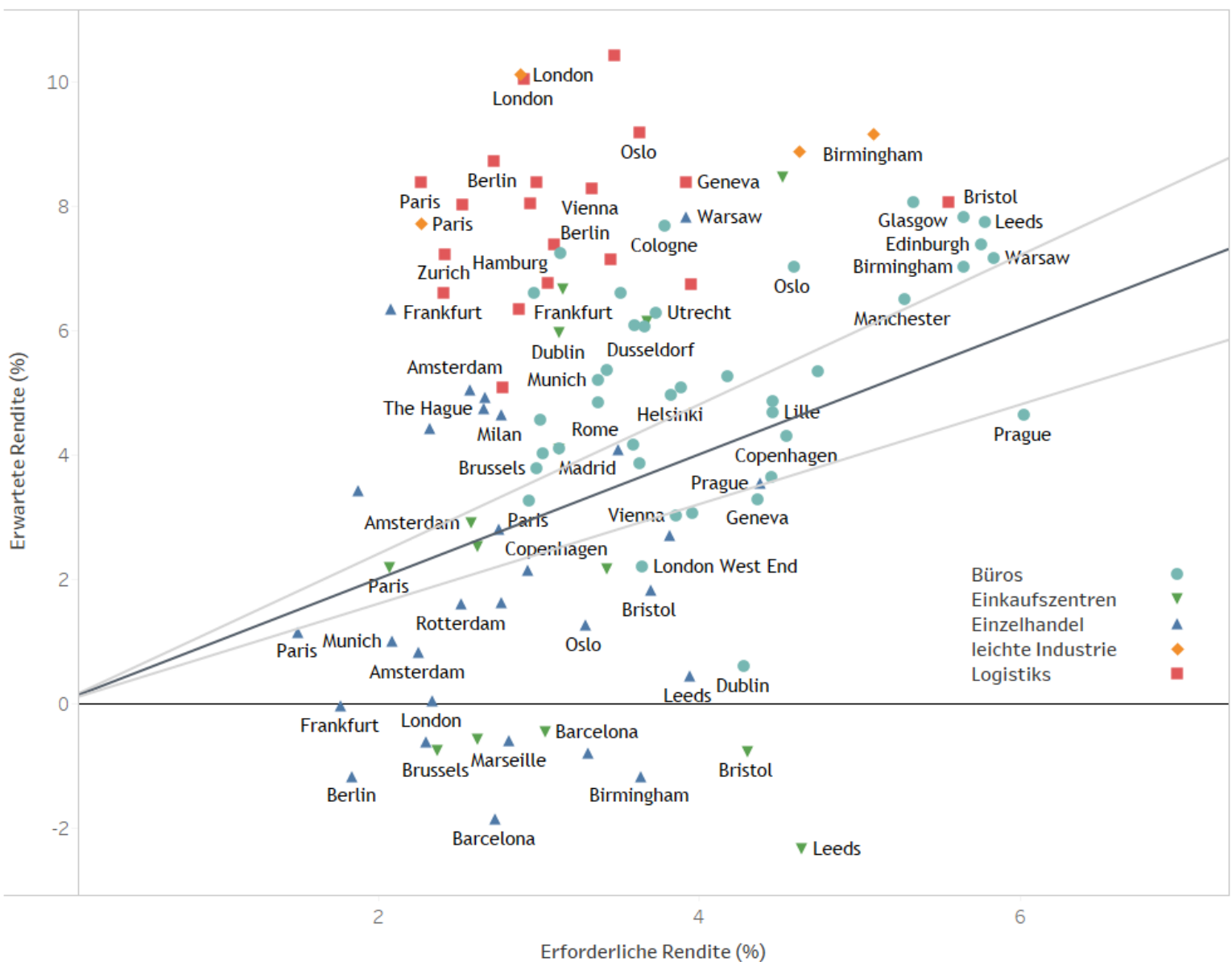


Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, AEW Research & Strategy

NEGATIVSZENARIO BESTÄTIGT AUSEINANDERDRIFTENDE ENTWICKLUNG DER IMMOBILIENTYPEN

- Betrachten wir die Ergebnisse im Negativszenario, stellen wir fest, dass unsere erwarteten Renditen gegenüber unserem Basisszenario lediglich geringfügig nach unten korrigiert wurden.
- Wie zuvor sehen wir auf der horizontalen Achse die erforderliche Rendite (RRR) und auf der vertikalen Achse die erwartete Rendite (ERR) in den nächsten fünf Jahren. Die grauen Linien kennzeichnen eine Spanne von 20% zwischen den beiden Achsen - nach unserer Einschätzung eine gute Spanne, in der die Märkte nicht eindeutig über- oder unterbewertet sind. Das heißt, die Märkte innerhalb dieses mittleren Bereichs sind als neutral klassifiziert.
- Zunächst bestätigt das Negativszenario die auseinanderdriftende Entwicklung der verschiedenen Immobilientypen, wonach der Logistiksektor die anderen Sektoren hinter sich lässt. Das ist einleuchtend, da der Logistiksektor weniger sensibel auf wirtschaftliche Veränderungen reagiert als der Büro- und der Einzelhandelssektor.
- Daneben gehören der Pariser Büromarkt und die römischen Einzelhandelsmärkte zu den Märkten, die im Negativszenario nun als neutral klassifiziert werden, nachdem sie im Basisszenario als attraktiv klassifiziert waren. Dies ist natürlich auf das geringere Mietwachstum zurückzuführen, welches erzielt wird, da die wirtschaftliche Erholung im Negativszenario geringer ausfallen dürfte.

Negativszenario 2021-25 - Erwartete vs. erforderliche Renditen

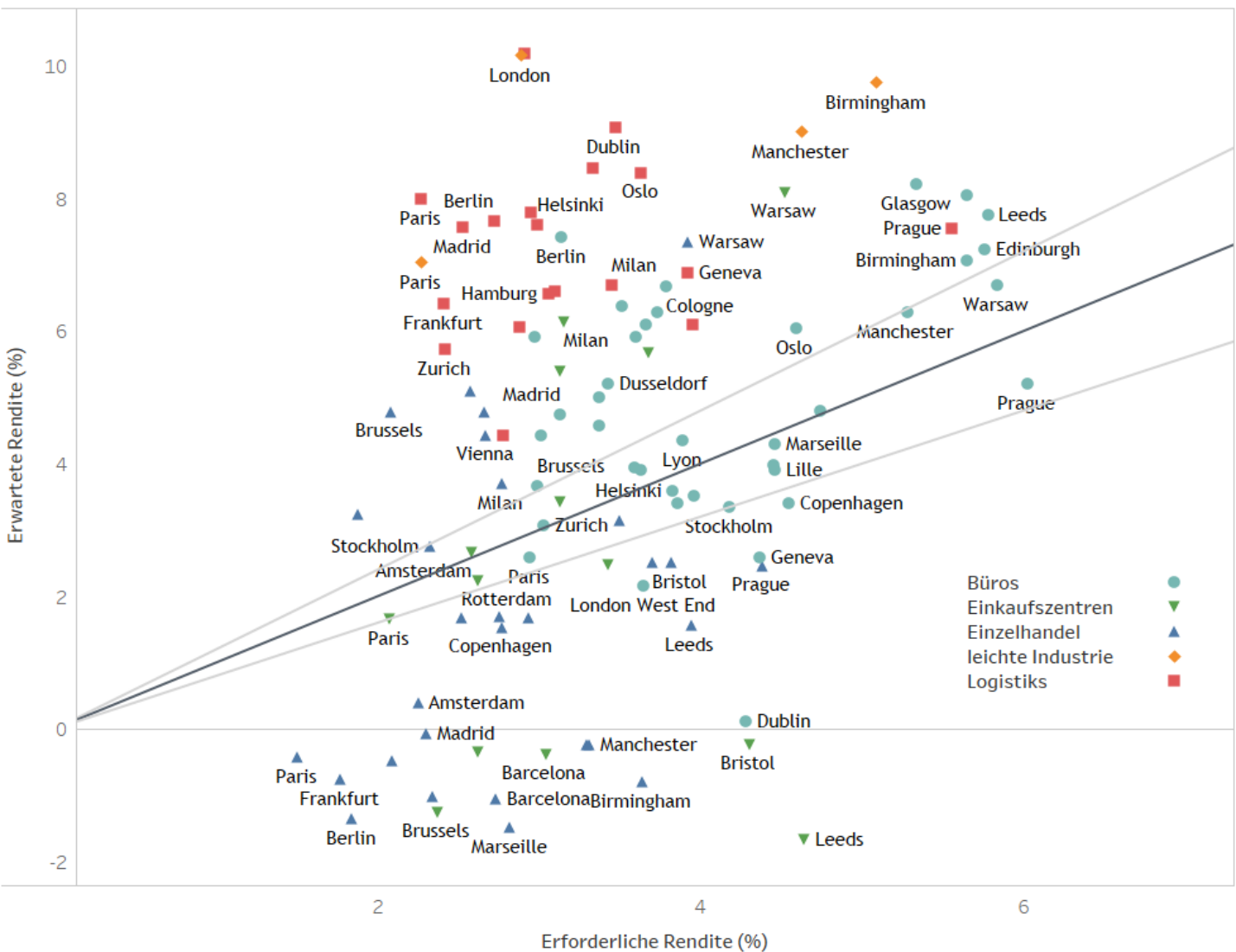


Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD & AEW

POSITIVSZENARIO BELEUCHTET AUSWIRKUNGEN DER NORMALISIERUNG DER ANLEIHERENDITEN BEI ERWARTETEN NIEDRIGEREN RENDITEN

- Betrachtet man die Ergebnisse unseres Positivszenarios, zeigt sich, dass unsere erwarteten Renditen insbesondere für anfälligere Märkte gegenüber unserem Basisszenario nach unten korrigiert wurden. Diese Korrektur nach unten führt in einigen Fällen zur Herabstufung auf weniger attraktive Märkte.
- Auch hier funktioniert das Streudiagramm wie folgt: Auf der horizontalen Achse sehen wir die erforderliche Rendite (RRR) und auf der vertikalen Achse die erwartete Rendite (ERR) in den nächsten fünf Jahren. Die grauen Linien kennzeichnen eine Spanne von 20% zwischen den beiden Achsen - nach unserer Einschätzung eine gute Spanne, in der die Märkte nicht eindeutig über- oder unterbewertet sind. Das heißt, die Märkte innerhalb dieses mittleren Bereichs sind als neutral klassifiziert.
- Zunächst unterstreicht das Positivszenario die Auswirkungen der Anleiherenditennormalisierung, da die Kapitalwerte hiervon negativ beeinflusst sind und dies nicht vollständig durch Mietzuwacherwartungen ausgeglichen wird. Damit sind mehrere Märkte gegenüber dem Ausgangs- und Negativszenario weniger attraktiv.
- Zudem gehören die Büromärkte Kopenhagen / Stockholm und Zürich zu den Märkten, die vor dem Hintergrund einer Normalisierung der Anleiherenditen herabgestuft wurden. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass diese Märkte zu den renditeschwachen Märkten mit weniger günstigen Wachstumsprognosen gehören.

Positivszenario 2021-25 - Erwartete vs. erforderliche Renditen



Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD & AEW

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Asset Manager mit 69,8 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 31. Dezember 2020). Mit über 700 Mitarbeitern und Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Hongkong bietet AEW eine breites Spektrum von Real Estate-Investmentprodukten, wie Mischfonds, Sondervermögen und Wertpapiermandate für 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 34,6 Milliarden Euro, das in Fonds und Sondervermögen gebündelt ist (Stand 31. Dezember 2020). AEW beschäftigt über 400 Mitarbeiter an neun Standorten in ganz Europa und kann eine lange Erfolgsbilanz 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 21 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



Dr. Dennis Schoenmaker
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



Ismail Mejri
DATA ANALYST
Tel +33 (0) 1 78 40 39 81
Ismail.mejri@eu.aew.com

KONTAKT INVESTOR RELATIONS



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

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 Investoren bei ihren eigenen Anlageentscheidungen unterstützen soll, und stellt keine Anlageberatung für einen bestimmten Investoren dar. Hierin beschriebene Anlagen und Empfehlungen sind eventuell nicht für alle Investoren 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.