

AEW RESEARCH | EUROPA

Ausblick 2025 Europa

BRINGEN SIE SICH IN STARTPOSITION

NOVEMBER 2024



Ausblick 2025 Europa

NOVEMBER 2024

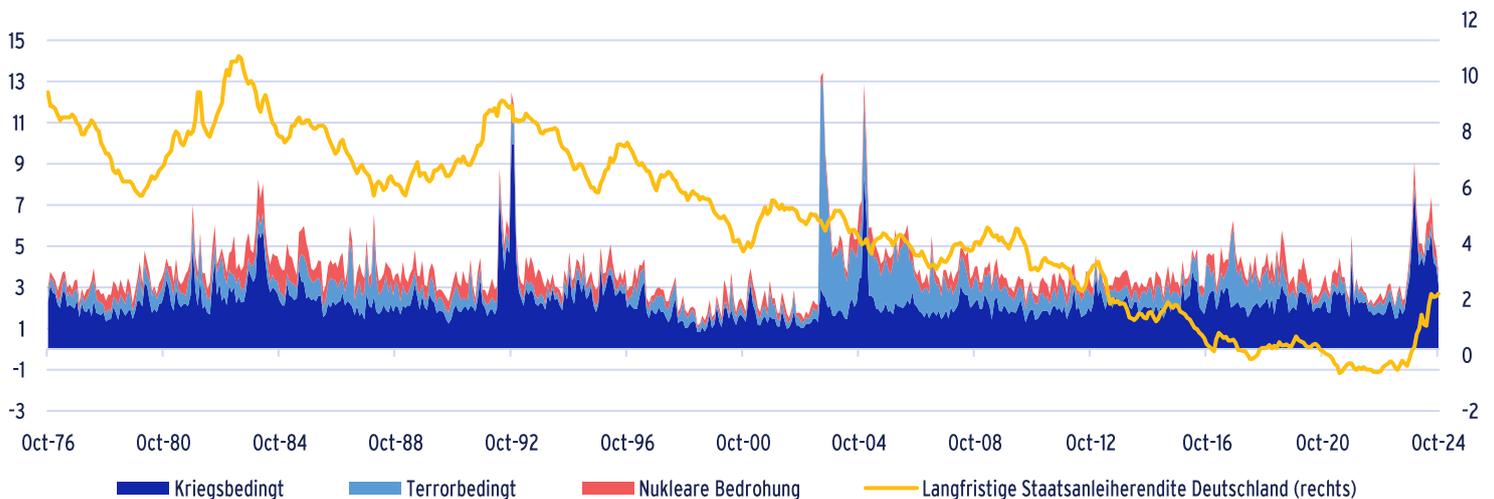
INHALT

Zusammenfassung	3
Abschnitt 1: Wirtschaftlicher Hintergrund	4
Abschnitt 2: Marktübersicht & Ausblick	6
Abschnitt 3: Kreditmarkt Update & Kreditfinanzierungslücke	8
Abschnitt 4: Bewertung relativer Wert	14

BEREIT FÜR DEN NÄCHSTEN UP-CYCLE?

Ende November können wir für das Jahr 2024 Bilanz ziehen. Die geopolitischen Unsicherheiten bleiben für zahlreiche Anleger weiterhin das zentrale Thema. Die Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten sind weiter eskaliert ohne Hoffnung auf Frieden, wie die untenstehende Grafik zeigt. Trotz dieser Ungewissheiten haben die Zentralbanken mit Zinssenkungen begonnen, da die Inflationsrate auf ihr Zielniveau zurückgekehrt ist. Erneut Anlass zur Sorge geben könnte die Inflation, wenn neu gewählte Regierungen politische Maßnahmen zur Begrenzung der Migration und zu Handelsschranken ergreift. Auch wenn eine europaweite Rezession bisher verhindert werden konnte, verharrt Deutschland derweil in einer flachen Rezession. Die Anleihe- und Aktienmärkte haben sich erholt, nachdem einige der erwarteten Zinssenkungen eingetreten sind. Die zentrale Frage unseres Europa-Ausblicks 2025 lautet daher: „Während Anleger verschiedene makroökonomische Szenarien durchspielen und mit den Altlasten des letzten Konjunkturabschwungs kämpfen - ist es nun Zeit für den nächsten Aufschwung?“

POLITISCHE UNGEWISSHEIT NACH BEDROHUNGSKATEGORIE AUF BASIS VON UK- UND US-MEDIENBERICHTEN & DEUTSCHE STAATSANLEIHERENDITEN



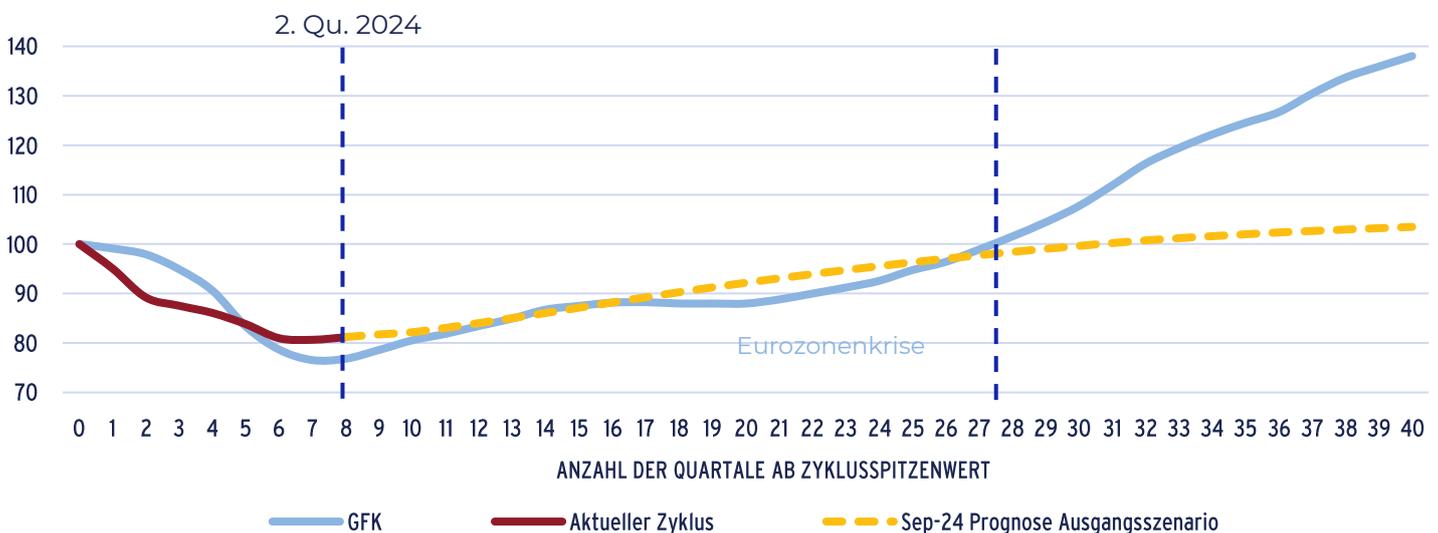
Quellen: AEW Research & Strategy, FRED und Matteo Iocoviello, Stand Q3 2024

Bitte beachten Sie, dass keine Gewähr hinsichtlich der Erfüllung der Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen in diesem Bericht gegeben wird.

GRÜNES LICHT FÜR EUROPÄISCHE IMMOBILIEN, INSBESONDERE IM SPITZENBÜROSEKTOR

- Nachdem die Inflation auf ihr Zielniveau zurückgekehrt war, begannen die Zentralbanken zu Beginn des 2. Halbjahres 2024 mit den allseits erwarteten Zinssenkungen. Auch wenn Deutschland nach wie vor in einer Rezession verharrt, ist unsere vorsichtige 20-Länder-BIP-Wachstumsprognose unverändert. Unsere durchschnittliche Staatsanleiherrenditen dürfte bis 2029 auf 3,0% sinken (gegenüber 3,2% im 3. Quartal 2024).
- In der Eurozone dürften die Fremdkapitalkosten im 4. Quartal 2025 marginal auf 3,6% sinken, gegenüber 3,8% im 3. Quartal 2024. Bei sektorübergreifenden Spitzenimmobilienrenditen von 5,2% in der Eurozone wird Fremdkapital für Eigenkapitalgeber erneut rentabel. Dies gilt in geringerem Umfang auch für UK, da die Swapsätze und Margen hier höher sind als in der Eurozone.
- Unsere jüngste Base Case Prognose zeigt, dass die Spitzenmietzuwächse im Zeitraum 2025-29 mit 2,1% p.a. gegenüber unserer Prognose im März 2024 unverändert sind. Der Mietzuwachs bei Spitzenbüroimmobilien lässt alle Sektoren hinter sich und liegt mit 2,6% per annum noch vor dem Wohnimmobilien- und dem Logistiksektor. Die dauerhafte Zerteilung zwischen erst- und zweitklassigen Büroflächen manifestiert sich in steigenden Leerstandsdaten bei zweitklassigen Büroflächen.
- Die Umfrage des IPE Real Assets Expectations Indicator im 2. Quartal 2024 spiegelte die eher günstigen Rahmenbedingungen und ergab die stärkste Verbesserung bei der Anlegerstimmung seit 2013. Am besten von allen Sektoren schnitten Wohn- und Logistikimmobilien ab. Die Anlegerstimmung im Büro- und Einzelhandelssektor konnte zwar nicht mithalten, verbesserte sich jedoch deutlich.
- Die prognostizierten europäischen Transaktionsvolumina von 170 Mrd. € und 200 Mrd. € liegen 2024 und 2025 vor den 150 Mrd. €, da sich die Bid-Ask-Spreads nach dem Jahr 2023 verringern. Mit rekordhohen 18% der Investitionsvolumen haben alternative Sektoren ihren Anteil ausgebaut.
- Angesichts der prognostizierten Staatsanleiherrenditen dürften sich die Renditen für Spitzenbüros in den nächsten fünf Jahren auf 70 Basispunkte verengen, gefolgt von Logistik und Einkaufszentren mit jeweils 40 Basispunkten. Die Renditen für Spitzenwohnimmobilien und Spitzen-High-Street-Einzelhandel werden mit 30 bzw. 20 Basispunkten veranschlagt.
- Unsere Base Case Prognosen für Mieten und Renditen ergeben eine Rendite von 9,2% p.a. (2025-29) über alle Sektoren hinweg. Wenn sich jedoch die jüngsten Bedenken hinsichtlich höherer Inflation und langsamerer und weniger Zinssenkungen langfristig materialisieren, quantifiziert unser Negativszenario die Auswirkungen dieser Risiken und zeigt immer noch eine Gesamtrendite von 8,6% p.a.
- Der Büroimmobiliensektor bietet angesichts günstigerer Prognosen für Mietzuwachs und Renditeverengung im nächsten Fünfjahreszeitraum mit 10,9% per annum die höchsten Renditen aller Spitzensektoren. Überdurchschnittlich schneidet Frankreich mit einer durchschnittlichen Gesamtrendite von 10,3% per annum ab.
- Erstmals vergleicht AEW auch zweitklassige Immobilienmieten und -renditen in unseren 39 untersuchten Sektoren. Die prognostizierten Renditen von erst- und zweitklassigen Immobilien liegen hier bei 9,7% bzw. 9,1% per annum. Allerdings bieten Renditen von zweitklassigen Immobilien mit 6,7% größere Einnahmesicherheit, da die Renditen auf erstklassige Immobilien stärker vom Kapitalzuwachs abhängen.
- Diese scheinbar optimistisch veranschlagten Renditen stehen im Einklang mit der tatsächlichen Erholung der Kapitalwerte nach der Globalen Finanzkrise (GFK). Nach einem vergleichbaren zweijährigen Konjunkturabschwung dauerte es 7 Jahre bis das Vor-GFK-Niveau erneut erreicht werden konnte. Unser aktueller Base Case erwartet im 4. Quartal 2029 eine Rückkehr der Kapitalwerte auf das Niveau vom 2. Quartal 2022 - also erst nach 7,5 Jahren.
- Weitere positive Impulse für die Refinanzierungsproblematik können von unserer geschätzten Kreditfinanzierungslücke (KFL) von 86 Mrd. € im Zeitraum 2025-27 ausgehen, die gegenüber der Prognose für 2024-26 von 99 Mrd. € rückläufig ist. Der Anteil der KFL am vergebenen Kreditvolumen wird derzeit im nächsten Dreijahreszeitraum mit 13% und damit unter dem vorherigen Wert von 17% veranschlagt, wobei deutsche und durch Büroimmobilien besicherte Kredite den Löwenanteil ausmachen.
- Auch unsere Analyse zum relativen Wert gibt Investoren grünes Licht: 92% der untersuchten europäischen Märkte werden als attraktiv bzw. neutral klassifiziert. Die Analyse beruht auf einer durchschnittlichen erwarteten Rendite von 9,0% per annum und einer gestiegenen erforderlichen Rendite von 7,3% per annum mit einer positiven Überschussdifferenz von 170 Basispunkten an allen 168 Märkten.

DURCHSCHNITTLICHER SPITZENKAPITALWERTINDEX EUROPA (3. QUARTAL 2007 & 2. QUARTAL 2022 = 0, GFK VS. AKTUELLER KONJUNKTURZYKLUS) - 154 MÄRKTE



Quellen: AEW Research & Strategy und CBRE, Stand Q3 2024

WIRTSCHAFTLICHER HINTERGRUND - LEITZINSENSENKUNGEN STÜTZEN WACHSTUM

MODERATE BIP-ERHOLUNG IN VERSCHIEDENEN GESCHWINDIGKEITEN

PROGNOSTIZIERT

- Oxford Economics prognostiziert in seinen jüngsten Updates zu unserem durchschnittlichen 20-Länder-BIP ein Wachstum von 0,8% für 2024 und 1,1% für 2025.
- Dies spiegelt einen leichten Rückgang, der vor allem auf den enttäuschenden deutschen Wachstumsraten beruht. Europas größte Volkswirtschaft verharrte nach Veröffentlichung eines negativen BIP-Wachstums im 1. Halbjahr 2024 in einer technischen Rezession.
- Auf der Grundlage der im Jahr 2025 prognostizierten BIP-Wachstumsrate von 0,5% für Deutschland, von 1,0% für Frankreich und 1,5% für UK wird für 2025 ein moderater Wirtschaftsaufschwung mit verschiedenen Geschwindigkeiten prognostiziert.
- Das Wachstumsgefälle ist auf die unterschiedliche Anfälligkeit für die Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten sowie eine bis vor kurzem auf Inflationsbekämpfung ausgerichtete Geldpolitik zurückzuführen.
- Auch hier zeigt unser Negativszenario ein niedrigeres BIP-Wachstum - möglicherweise als Ergebnis eines unerwarteten Anstiegs der Inflationsrate, der die Zentralbanken zur Rücknahme der jüngsten Zinssenkungen zwingt.
- Demgegenüber geht unser Positivszenario von einem anziehenden BIP-Wachstum und einer dauerhaft unterhalb der Zielinflation der Zentralbanken liegenden Inflation aus.
- Die erhöhte geopolitische Unsicherheit wirkt sich negativ auf die Eintrittswahrscheinlichkeit unseres Base Cases aus.

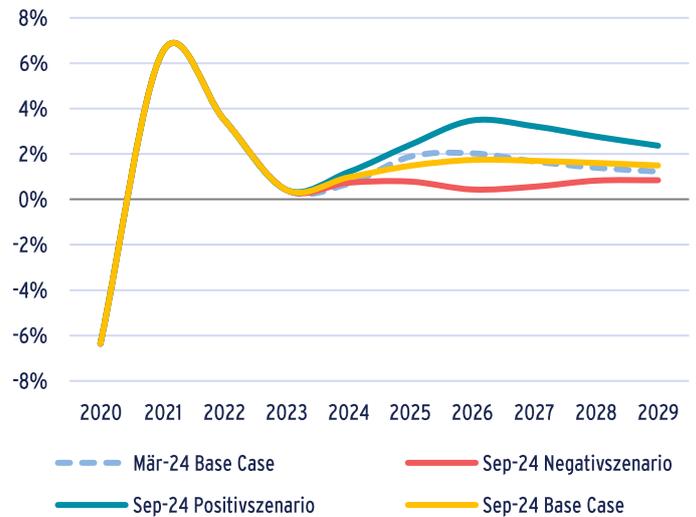
START VON ZINSENSENKUNGEN BEI RÜCKLÄUFIGER INFLATION

- Im September 2024 sank die Kerninflation in der Eurozone (EZ) mit 1,8% gegenüber dem Vorjahr unter das Zielniveau. UK dürfte hinter diesem Wert zurückbleiben. Allerdings ging der VPI in UK in diesem Monat mit 1,7% stärker zurück (gegenüber 2,2% im August).
- Laut Oxford Economics (OE) sinkt die Inflation in der EZ 2025 mit 1,6% deutlich unter das Zielinflationsniveau der Zentralbanken von 2,0%.
- Infolge von niedrigerer Inflation und schwachem Wachstum senkte die EZB ihren Leitzins seit Juni von 4,5% auf 3,25%. Bis Jahresende 2025 sind weitere Leitzinssenkungen bis auf 2,0% zu erwarten.
- Die für UK prognostizierte Inflation liegt 2025 mit 2,4% höher als in der Eurozone. Aufgrund des unerwartet starken Rückgangs im August dürfte dieser Wert noch angepasst werden.
- Nach Lockerung der Zinsschraube im August und November wird erwartet, dass die BoE im Zeitraum 2025-27 weitere Senkungen vornimmt.
- Anleger von 10-Jahres-Staatsanleihen preisen diese angenommenen Leitzinssenkungen der Zentralbanken in der Regel ein.

WEITERE VERENGUNG DER STAATSANLEIHERENDITEN ERWARTET

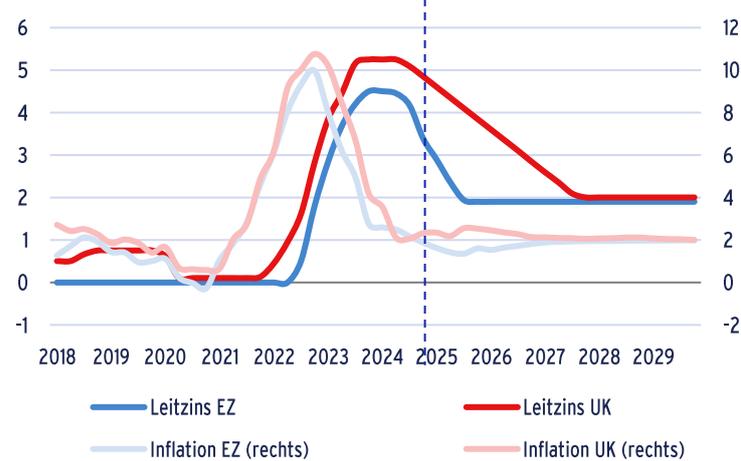
- Infolge der niedrigeren Inflation und der erwarteten Leitzinssenkungen der Zentralbanken dürften auch die Staatsanleiherenditen zurückgehen.
- Die 10-Jahres-Staatsanleiherendite dürfte in unserem europäischen 20-Länder-Durchschnitt in den nächsten fünf Jahren gegenüber ihrem Höchststand von 3,5% zum Jahresende 2023 langsam um 50 Basispunkte auf 3,0% sinken.
- Sie liegt damit noch über dem im März-24-Szenario erwarteten Wert von 2,9%, jedoch nah am vorpandemischen 20-Jahres-Durchschnitt von 3,4%.
- In unserem Negativszenario liegen die Anleiherenditen 2026 in der Spitze bei 4,0% Basispunkten. Im Positivszenario gehen wir für 2026 von einem Tiefstand von 2,1% aus, der 2029 auf 2,7% anzieht.
- Aufgrund der hohen historischen Korrelation zwischen Staatsanleiherenditen und 5-Jahres-Swapsätzen, wirken sich niedrigere Anleiherenditen positiv auf die Fremdkapitalkosten der Immobilienanleger aus.
- Aktuell gehen wir davon aus, dass die Fremdkapitalkosten in der Eurozone bis zum 4. Quartal 2025 auf 3,6%, die Gesamt-Fremdkapitalkosten in UK jedoch im 4. Quartal 2025 auf 5,4% fallen werden.

BIP-WACHSTUM EUROPA (EUROPÄISCHER 20-LÄNDERDURCHSCHNITT, in % P.A.)



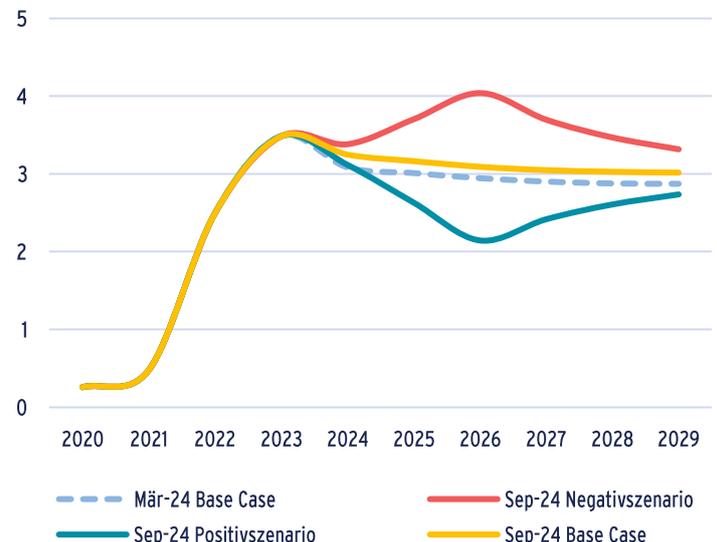
Quellen: Oxford Economics und AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

INFLATION IN DER EUROZONE & UK, LEITZINSEN DER EZB & BOE (IN % P.A.)



Quellen: Oxford Economics und AEW Research & Strategy Stand 3. Qu. 2024

10-JAHRES-STAATSANLEIHERENDITEN (EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT IN 20 LÄNDERN, IN %)



Quellen: Oxford Economics und AEW Research & Strategy Stand 3. Qu. 2024

HINTERGRUND - GEMISCHTE SIGNALE VON PRIVATEN & ÖFFENTLICHEN MÄRKTEN

ERHOLUNG BEI INDUSTRIEPRODUKTION UND EINZELHANDELSUMSATZ

- Oxford Economics hat seine Prognose für das BIP-Wachstum in der Eurozone zwar für 2025 auf 1,1% heruntergestuft, die Prognosen legen jedoch nah, dass die Wirtschaftstätigkeit in den nächsten Jahren anzieht.
- Führende Kennzahlen sprechen dafür, dass wir unmittelbar vor einem Wendepunkt stehen und ein konjunktureller und struktureller Rückenwind einsetzt.
- Infolgedessen dürfte der Industrieproduktionszuwachs in der Eurozone im Zeitraum 2024-26 neue Impulse erhalten.
- Laut den Vorhersagen zum Einzelhandelsumsatz deuten dürften sich auch die Konsumausgaben 2025-26 allmählich erholen, wenn der Realeinkommenszuwachs bei inzwischen gut unter Kontrolle gehaltener Inflation steigt.
- Mit rund 2% per annum dürften die Zuwächse in der Industrieproduktion und beim Einzelhandelsumsatz im Zeitraum 2027-29 erneut vorpandemisches Niveau erreichen.
- Diese zwischenzeitlichen Treiber werden die grundlegenden Rahmenbedingungen für die Betreibernachfrage sowohl im Logistik- als auch Einzelhandelssektor stützen.

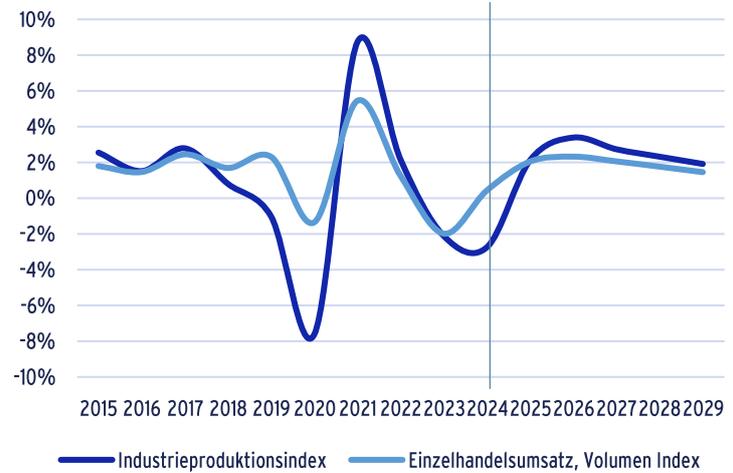
ERHOLUNG EUROPÄISCHER REITS FÜHRT ERHOLUNG AM PRIVATEN ANLAGEMARKT AN

- Europäische REITs haben für einen Rückgang der privaten Immobilienwert-Indizes gesorgt, als sie im Zuge der rasch anziehenden Inflation und der erwarteten Zinserhöhungen eine deutliche Neubewertung gegenüber ihrem Höchststand zum Jahresende 2021 erfahren haben.
- Über den Zweitjahreszeitraum sind die REIT-Preise vor dem Hintergrund der Sorgen rund um Schuldenstände und Kosten sowie spezifische Ängste im Bürosektor, die sich auf die Stimmung am öffentlichen Markt auswirkten, um 40% gefallen.
- Mit einer Verzögerung von drei Quartalen stiegen die privaten Marktindizes für CBRE-Spitzenkapitalwerte und der INREV-Index auf Asset-Ebene auf Basis von Schätzwerten auf einen Höchststand, bevor sie um 20% bzw. 17% einbrachen.
- Seit Mitte 2023 haben die REITs um 22% zugelegt, während die beiden privaten Immobilienwertindizes (INREV) sich stabilisierten oder marginale Verbesserungen zeigten (CBRE).
- Die Erholung der REITs dürfte sich günstig auf die nicht börsennotierten europäischen Immobilienanleger auswirken, da die REITs bei Akquisitionen mit ihnen konkurrieren.
- Anleihe- und Aktienemissionen europäischer REITs zogen 2024 von äußerst niedrigem Niveau an und bieten nun größere Kapazitäten.

NEGATIVE NETTOSTRÖME FÜR PRIVATANLEGER-IMMOBILIENFONDS VON DAUER

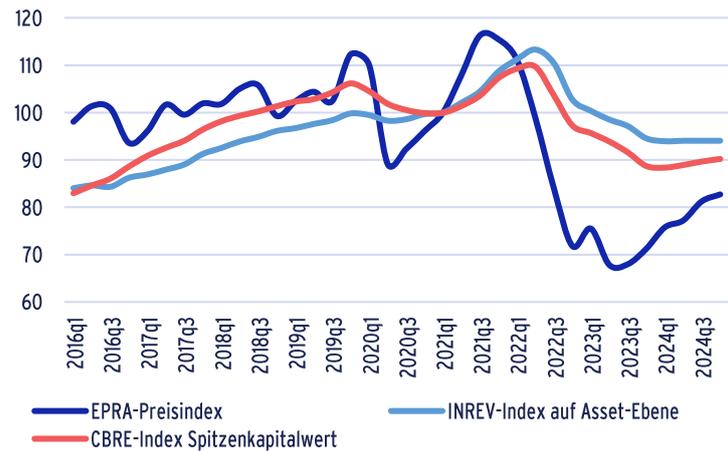
- Trotz positiver Signale an den öffentlichen Märkten ist die Liquidität privater Immobilienfonds nach wie vor schwierig, gleichzeitig aber auch entscheidend, um künftig eine Erholung der Immobilienwerte einzuleiten.
- Offene Immobilienfonds haben seit den Zinserhöhungen 2022 hohe Rückkaufniveaus verzeichnet.
- Da uns keine institutionellen Fonds-Daten vorliegen, konzentrieren wir uns auf öffentliche Daten zu offenen Fonds für die Zielgruppe der Privatanleger.
- Offene UK-Fonds heben sich ab, da die Nettoströme seit 2020 negativ sind, anders als in Frankreich und Deutschland, wo nach der Corona-Krise bis zu den Zinserhöhungen äußerst kräftige Zuflüsse verzeichnet wurden.
- Aufgrund der Unterschiede insbesondere bei Steueranreizen & Gebührenstrukturen gestaltet sich ein länderübergreifender Vergleich jedoch nach wie vor schwierig.
- Die Nettoströme gingen 2023 europaweit deutlich zurück und drehten sich infolge der schlechteren Performance ins Negative, so dass einige offene Fonds gezwungen waren, Rückkäufe zu sperren und zu verschieben.
- Auf diese anlegerorientierten Privatfonds entfallen in Frankreich rund 30% und in Deutschland rund 20% der Investitionsvolumen.

INDUSTRIEPRODUKTIONSINDEX UND EINZELHANDELSUMSATZWACHSTUM



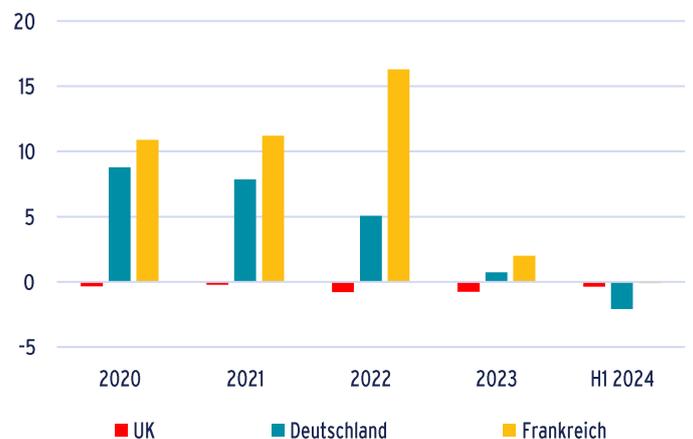
Quellen: Oxford Economics, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

VERGLEICH ÖFFENTLICHE & PRIVATE MARKTPREIS- & BEWERTUNGSINDIZES (1. QU. 2021 = 100)



Quellen: CBRE, INREV, EPRA, und AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

NETTOSTRÖME IN OFFENE PRIVATANLEGER-IMMOBILIENFONDS (in Mrd. €)



Quellen: AEW Research & Strategy, The Investment Association, Destatis, ASPIM, Stand Q3 2024

MIETERMARKT-ÜBERBLICK - MODERATE LEERSTANDSRATEN STÜTZEN MITZUWACHS

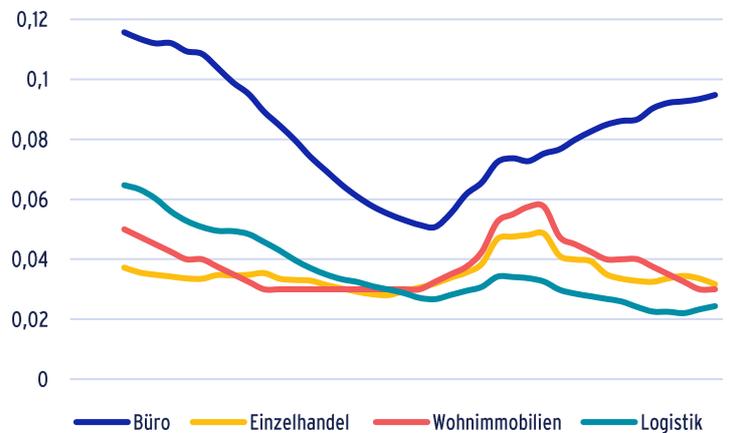
STIEGENDE BÜROLEERSTANDSRATE TROTZT DEM TREND

- Die Leerstandsrate in den europäischen Immobiliensektoren sind seit der Corona-Pandemie rückläufig - außer im Bürosektor.
- Sektorübergreifende Leerstandsrate werden über den INREV-Index auf Asset-Ebene (ALI) bezogen, der die Performance der Immobilien-Portfolios institutioneller Anleger seit 2014 zeigt.
- Nach Ausschluss der in der Entwicklung oder Sanierung befindlichen Immobilien weist der Bürosektor mit 9% die höchste Leerstandsrate aus. Der Bürosektor verzeichnet die größte und nachhaltigste Leerstandsrate seit der Corona-Pandemie.
- Vor der Pandemie Ende 2019 lag die Leerstandsrate für Büros bei 5%. Beachtenswert ist, dass der Büro-Leerstand 2014 bei nahezu 12% lag.
- Der Leerstand im Einzelhandel erscheint mit 3% niedrig, spiegelt jedoch vermutlich die von institutionellen Anlegern berichtete hohe Qualität der ALI-Immobilien.
- Bei Wohnimmobilien liegt der Leerstand bei 3%. Während der Corona-Lockdowns war im Sektor allerdings durch den Auszug der Mieter ein Anstieg zu verzeichnen.
- Am niedrigsten von allen Sektoren ist die Leerstandsrate im Logistiksektor. Nach dem stetigen Rückgang seit Beginn des Index 2014 liegt er derzeit bei 2%.

DER LEERSTAND IM LOGISTIKSEKTOR WIRD HÖCHSTSTAND VON 5% VORAUSSICHTLICH NICHT MEHR ERREICHEN

- 2024 betrug die Nettoaufnahme im europäischen Logistiksektor rund 18 Millionen m² und damit annähernd die Hälfte des Rekordwerts von 2021 von 25 Millionen m².
- Die Spitzenwerte bei der Nettoaufnahme wurden durch den Aufschwung im Onlinehandel während der Pandemie, der sich inzwischen normalisiert hat, angekurbelt.
- Bauunternehmen reagierten auf die gestiegene Nachfrage 2021-22 mit einem verstärkten Angebot, das derzeit wieder rückläufig ist, da die Rentabilität unter niedrigeren Kapitalwerten und höheren Bau-, Personal- und Finanzierungskosten leidet.
- Der Nettoeffekt von gestiegenem Angebot und geringerer Nachfrage hat die durchschnittliche Leerstandsrate im europäischen Logistiksektor zum Jahresende 2024 mit 5% auf einen neuen Spitzenwert gehoben (gegenüber seinem Rekordtiefstand von 2,5% 2022).
- In Zukunft dürften Neufächenangebot und -nachfrage in einem ausgewogeneren Verhältnis stehen und dürfte bis 2029 auf 3,6% sinken.
- Dies sollte sich an allen Core-Logistikmärkten positiv auf künftige Mietzuwächse auswirken.

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



Quellen: INREV, AEW Research & Strategy, Stand Q2 2024

NETTOAUFNAHME IM LOGISTIKSEKTOR, BESTANDSZUWACHS UND LEERSTANDSRATEN IN EUROPA, IN % DES BESTANDS

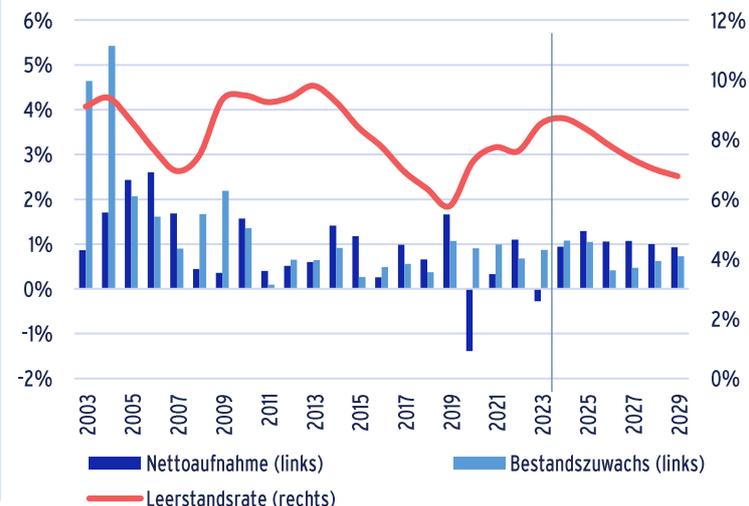


* Deutschland, Frankreich, UK, Polen, Niederlande, Tschechische Republik, Italien, Spanien, Belgien

** Nettoaufnahme = Veränderung im vermieteten Flächenbestand

Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

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



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

2024 WIRD VORAUSSICHTLICH SPITZE DER BÜRO-LEERSTANDSRATEN ERREICHT

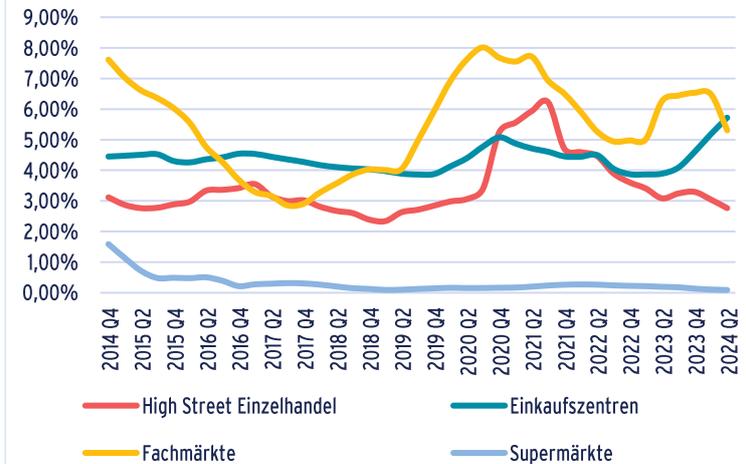
- Die Nachfrage nach Büroflächen ist nach der Corona-Krise durch Home Office zurückgegangen. Zahlreiche Betreiber mieten kleinere und qualitativ hochwertigere Flächen in weniger zentral gelegenen Büros.
- Die Leerstandsrate stiegen um 285 Basispunkte gegenüber dem vorpandemischen Niveau 2019 auf 8,7% und damit knapp über dem Durchschnitt seit 2000 von 8%.
- Erwartet wird eine durchschnittliche Leerstandsrate an den analysierten 40 europäischen Märkten zum Jahresende 2024 von 8,7%.
- Künftig dürfte der Leerstand jedoch bis Jahresende 2029 von seinem aktuellen Höchststand 190 Basispunkte auf 6,8% fallen.
- Die Erholung ist auf die Nettoabsorption in Verbindung mit einem geringeren Angebotswachstum ab 2025 und der Umwandlung veralteter Gebäude zurückzuführen.
- Die Zerteilung des europäischen Büromarkts hat sich seit der Corona-Krise verschärft. Veranschaulicht wird dies durch höhere Leerstandsrate in Randgebieten, wie den Docklands in London und in Paris Péri-Défense.
- Die Anlegerstimmung im Bürosektor wird weiterhin durch die Sorgen im Hinblick auf den Home Office-Trend, obwohl immer mehr Arbeitgeber auf der Rückkehr der Arbeitnehmer ins Büro vorschreiben.

MARKTÜBERSICHT - HÖCHSTER MIETZUWACHS IM SPITZENBÜRO- & SPITZENWOHNSEKTOR

QUALITATIV HOCHWERTIGE EINZELHANDELS-TEILSEKTOREN VERZEICHNEN NIEDRIGE LEERSTANDSRATEN

- In den letzten zehn Jahren hat der Einzelhandel unter der geringeren Flächennachfrage gelitten, die durch das Wachstum des Online-Verkaufs ausgelöst wurde. Auch die Inflation hat die Kaufkraft der Verbraucher gebremst.
- Trotz dieser Herausforderungen weist der INREV-Index auf Asset-Ebene (ALI) Leerstandsdaten in allen Einzelhandelssektoren - ohne Supermärkte, die eine Leerstandsrate von nahezu 0% aufweisen - zwischen 3% und 6% aus.
- Seit 2014 verharrten die gemeldeten Leerstandsdaten stabil auf relativ niedrigem Niveau mit lediglich geringfügigen Anstiegen während der Corona-Pandemie 2020-21.
- Diese niedrigen Leerstandsdaten dürften nicht repräsentativ für den gesamten Einzelhandelsmarkt sein, da der ALI über 1.000 hochqualitative institutionelle Immobilien insbesondere in den Niederlanden und UK ausweist.
- Die Leerstandsrate bei Einkaufszentren ist seit 2023 von 4% auf 6% gestiegen, da nationale Einzelhändler ihre Grundflächen reduzieren mussten und lediglich Flächen an den rentabelsten Standorten erhalten haben.
- Die ALI-Daten belegen, dass die Spitze der Leerstandsrate im High Street-Einzelhandel von über 6% während der Corona-Krise von kurzer Dauer war.
- Die Leerstandsrate von Fachmärkten ist aufgrund der kleinen Stichprobenauswahl volatil.

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

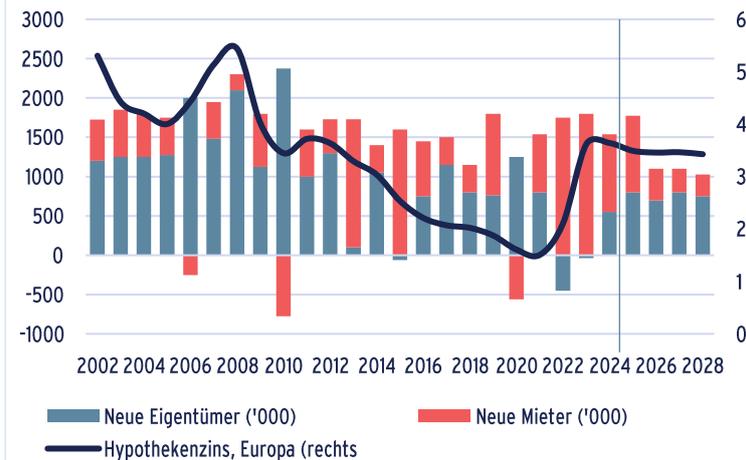


Quellen: INREV und AEW Research & Strategy, Stand Q2 2024

MEHR NACHFRAGE NACH MIETIMMOBILIEN AUFGRUND HÖHERER HYPOTHEKENZINSEN

- Trotz des geringeren Bevölkerungswachstums haben mehr Haushaltsgründungen insbesondere in den europäischen Städten die Nachfrage nach Wohnraum angekurbelt.
- Folglich verschärfte sich die langjährige Wohnungsknappheit weiter, da Wohneigentum aufgrund höherer Hypothekenzinsen und rückläufiger Hypothekengeschäfte weniger erschwinglich wurde. Im Gegenzug zog die Nachfrage nach Mietwohnungen an.
- Dieser Trend wird durch die Aufschlüsselung zwischen Eigentum und Miete in der Grafik veranschaulicht, die 2022 und 2023, als die Hypothekenzinsen sich mehr als verdoppelt haben, deutlich Richtung Miete tendiert.
- Trotz dieses disruptiven Anstiegs von 1,5% (2021) auf 3,6% (2023) gehen wir davon aus, dass sich die Hypothekenzinsen in den fünf Ländern der Eurozone und UK bei rund 3,4% stabilisieren.
- Niedrigere Zinsen dürften in Europa ab 2025 für eine allmähliche Erholung der Wohneigentumsquote sorgen. Dennoch wird sie auch künftig unter ihrem historischen Durchschnitt und unter 65% liegen.
- Infolgedessen stützt die größere Nachfrage nach Mietimmobilien die Mietzuwächse an den meisten europäischen Märkten.

Zuwächse bei Haushaltsgründungen ('000) mit Aufschlüsselung zwischen Eigentümern & Mietern & durchschnittlicher Hypothekenzinssatz in der Eurozone (in %, rechts)

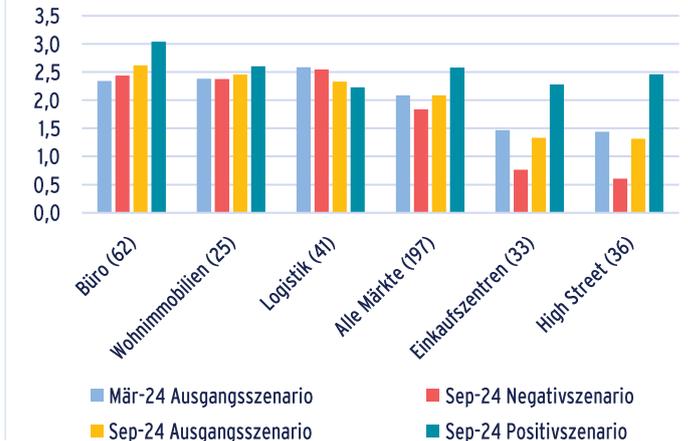


Quellen: Oxford Economics, Green Street, AEW Research & Strategy Stand Q2 2024

SPITZENBÜROFLÄCHEN IN DER FÜHRUNG - NOCH VOR BEDS & SHEDS

- Die sektorübergreifenden Spitzenmietzuwächse werden in unserem Base Case für den Zeitraum 2025-29 mit 2,1% per annum veranschlagt. Sie bleiben damit gegenüber März 2024 unverändert.
- Unser Negativszenario weist in allen Sektoren einen Mietzuwachs von 1,8% per annum aus. Im Positivszenario liegt er im selben Zeitraum 2025-29 bei 2,6% per annum.
- Trotz des unveränderten Base Case für alle Sektorprognosen ergeben sich einige bedeutende Veränderungen in der Rangliste.
- Mit 2,6% per annum belegen Spitzenbüroflächen im Zeitraum 2025-29 bei den prognostizierten Mietzuwächsen den Spitzenplatz vor Wohnimmobilien (2,5%) und Logistik (2,3%).
- Für die Sektoren Einkaufszentren und High-Street-Einzelhandel gehen wir im Zeitraum 2025-29 von einem unterdurchschnittlichen Zuwachs von 1,3% per annum aus.
- Insbesondere für den Bürosektor muss darauf hingewiesen werden, dass unsere Prognosen sich ausschließlich auf Spitzenmieten beziehen. Die Mieten für zahlreiche zweitklassige Immobilien stehen unter Druck und dürften nur schwer Zuwächse verzeichnen.
- Darüber hinaus preisen Anleger zunehmend die herausfordernden Prognosen für Mieten und Betrieb zweitklassiger Immobilien ein.

EUROPÄISCHER DURCHSCHNITT: PREMIUM-MIETZUWÄCHSE NACH IMMOBILIENTYP IM NÄCHSTEN 5-JAHRESZEITRAUM (2025-29, IN % PER ANNUM)



Quellen: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

AKTUELLE ENTWICKLUNGEN AM EUROPÄISCHEN CRE-KREDITMARKT

FREMDKAPITAL ERNEUT RENTABEL

- Aufgrund jüngster Zahlen dürften auch die Fremdkapitalkosten für Gewerbeimmobilien (CRE) sinken - wenngleich nicht auf Niveaus vor 2022.
- In der Eurozone dürften die CRE-Fremdkapitalkosten im 4. Quartal 2025 auf unter 3,6% zurückgehen - gegenüber 3,8% im 3. Quartal 2024.
- Die Swapsätze im UK bleiben nach wie vor höher, und die Gesamt-Fremdkapitalkosten im UK werden im 4. Quartal 2025 voraussichtlich von 5,7% im 3. Quartal 2024 auf 5,4% sinken.
- Die Gesamt-Fremdkapitalkosten im UK liegen 170 Basispunkte über denen der Eurozone, da im UK die Margen 40 Basispunkte und die Swapsätze 130 Basispunkte höher sind.
- Sektorübergreifend werden die Spitzenrenditen in der Eurozone und im UK zum Jahresende 2025 voraussichtlich bei 5,1% bzw. 6,1% liegen.
- Auf der Grundlage dieser Zahlen sind CRE-Fremdkapitalkosten für Eigenkapitalgeber erneut rentabel.
- Die prognostizierte Differenz von 150 Basispunkten zwischen Spitzenrenditen und Fremdkapitalkosten in der Eurozone zum Jahresende 2025 ist attraktiver als die Differenz im UK von 70 Basispunkten.
- Es wird daher erwartet, dass die Investitionsvolumen in diesem günstigeren Kreditumfeld steigen.

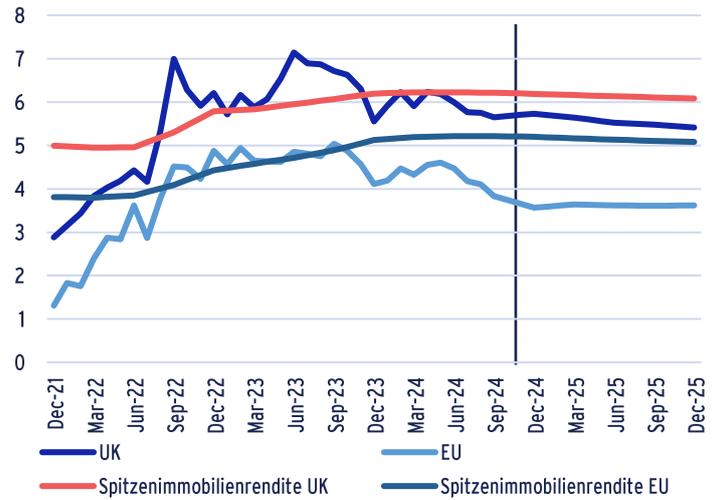
WACHSENDE SEKTOR-KREDITMARGEN-DIVERGENZ

- Nach dem 4. Quartal 2022 sind die bis dahin relativ einheitlichen Margen in den Sektoren immer mehr auseinandergefallen, da die Kreditgeber die Margen im Wohnimmobilien und Logistiksektor verringert und im Bürosektor erhöht haben.
- Im 2. Quartal 2024 lagen die Kreditmargen für Kerneuropa (Frankreich, Deutschland & die Niederlande) im Büro-, Logistik- und Wohnimmobiliensektor bei 212, 162 bzw. 140 Basispunkten.
- Die Zahlen von Chatham Financial beruhen auf Kreditvergabeunterlagen aus dem Schuldenberatungs- und Hedging-Beratungsgeschäft des Unternehmens und Filtern nach erstrangigen Krediten mit LTVs von rund 50%.
- Nach dem ersten Corona-Schock im 1. Quartal 2020, kehrten die Margen in den zwei Folgejahren wieder auf ihr Vor-Corona-Niveau vom 4. Quartal 2019 zurück.
- Erst nach Abklingen der Inflation im laufenden Jahr erkannten die Kreditgeber an, dass die Kreditmargen im Logistik- und Wohnimmobiliensektor nicht mehr die Spitzenwerte während der Coronakrise erreichen. Sorgen der Kreditgeber bezüglich der Rahmenbedingungen für Büroimmobilien sorgten für hohe Margen.
- Trotz normalisierter Margen sind zahlreiche Anleger und Kreditgeber mit den bleibenden Herausforderungen der Refinanzierung alter Schuldenstände beschäftigt. Beziffert ist dies in unserer Kreditfinanzierungslücke (KFL).

JAHRGANGSSPEZIFISCHE KREDITLAUFZEITEN LASSEN DIE LÜCKE IM LAUFE DER ZEIT WEITER AUSEINANDERKLAFEN

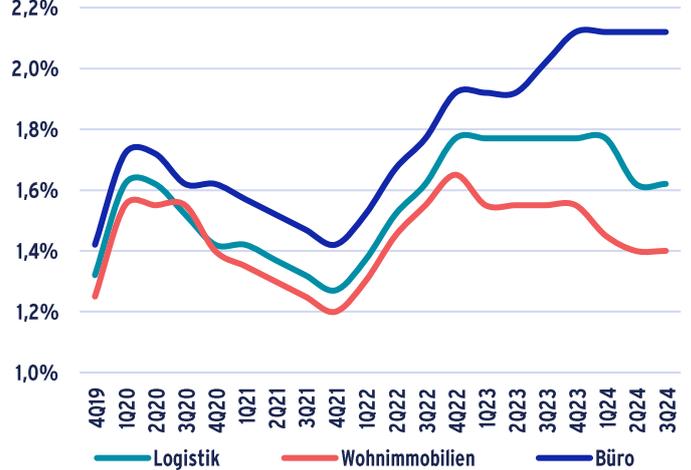
- Neue Zahlen ermöglichen die Erweiterung und Aktualisierung unserer KFL-Methodik. Anhand des Beispiels der französischen Büroimmobilienkäufe 2022 und ihrer Finanzierung kann diese veranschaulicht werden:
- ✓ Anleger erwarben 2022 französische Büroimmobilien im Wert von 18 Mrd. €.
- ✓ Die Transaktionen wurden über verschiedene Kreditlaufzeiten finanziert, 30% der Kredite über 3 Jahre, 50% über 5 Jahre und 20% über 7 Jahre (siehe Balkendiagramm links).
- ✓ Für alle drei Kreditlaufzeiten wird eine Beleihungsquote (LTV) von 65% angenommen.
- ✓ Die Grafik zeigt daneben 5-jährige Kredite (6 Mrd. €) und ihren prognostizierten Wertverlust von -9% (0,8 Mrd. €) bei Fälligkeit im Jahr 2027.
- ✓ Das neue Anleihevolumen wird auf 4,6 Mrd. € bei einer 55%-igen LTV der neuen Kreditsicherheiten in Höhe von 8,4 Mrd. € und die KFL für 5-jährige Kredite auf 1,4 Mrd. € (6,0 Mrd. - 4,6 Mrd. €) 2027 (rot) geschätzt.
- ✓ Die KFLn in Höhe von 1,1 Mrd. € 2025 für 3-jährige Kredite und 0,4 Mrd. € 2029 für 7-jährige Kredite werden auf ähnliche Weise ermittelt und sind rot schattiert.
- ✓ Die kumulative KFL für französische Büroimmobilienfinanzierungen 2022 beträgt somit 2,9 Mrd. € und verteilt sich auf die Jahre 2025, 2027 und 2029.

UK & EUROPA (OHNE DAS UK) SPITZENIMMOBILIENRENDITEN GEGENÜBER GESAMT-FREMDKAPITALKOSTEN IN EURO & GBP (P.A. in %)



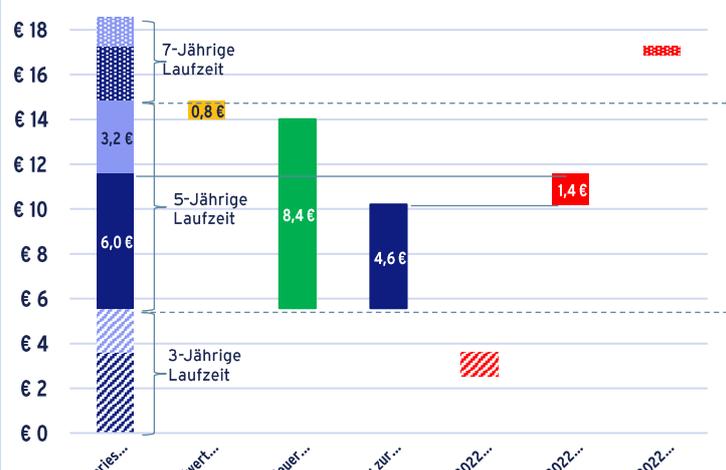
Quellen: AEW Research & Strategy, OE, CBRE & Chatham Financial Stand 3. Qu. 2024

KREDITMARGEN NACH SEKTOR FÜR KERNEUROPA (FRANKREICH, DEUTSCHLAND & NIEDERLANDE)



Quellen: AEW Research & Strategy & Chatham Financial Stand 3. Qu. 2024

SCHRITT-FÜR-SCHRITT-SCHÄTZUNG DER KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE FÜR ALLE 2022-KREDITE, DIE DURCH FRANZÖSISCHE BÜROIMMOBILIENTRANSAKTIONEN IN MRD. EURO GESICHERT SIND (DUNKELBLAU = SCHULDEN, HELLBLAU = EIGENKAPITAL, ORANGE = WERTVERLUST, GRÜN = VERMÖGENSWERT, ROT = KFL) € 20



Quelle: AEW Research & Strategy Stand 3. Qu. 2024

KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE & UPDATE ZUM PROGNOSTIZIERTEN CRE-KREDITAUSFALL

EUROPÄISCHE KFL FÜR 2025-27 = 86 MRD. €

- Anhand unserer aktualisierten Methodik veranschlagen wir eine Kreditfinanzierungslücke (KFL) von 86 Mrd. € für die nächsten drei Jahre (2025-27). Diese entspricht einem Rückgang gegenüber der im Apr-23 für den Zeitraum 2024-26 geschätzten KFL von 99 Mrd. €.
- Dieser Rückgang ist weitgehend auf die Verschiebung des Zeitraums um ein Jahr zurückzuführen, da das Jahr 2024 bereits fast abgelaufen ist und eine große KFL aufweist.
- Auf Grundlage der Beiträge von Marktexperten gehen wir derzeit davon aus, dass 25% der 2023 und 2024 fällig werdenden Kredite um zwei Jahre verlängert werden. Damit ist die KFL der Jahre 2025 und 2026 gewachsen.
- Aufgrund der Verlängerungen profitieren die Kredite von prognostizierten Kapitalwerterhöhungen. Sie werden in unserer KFL-Schätzung berücksichtigt.
- Im Zeitraum 2025-27 bilden Kredite mit 5-jähriger Laufzeit mit 44 Mrd. € über die Hälfte der KFL in den nächsten drei Jahren.
- Darüber hinaus bilden Kredite mit einer Laufzeit von 3 Jahren und 7 Jahren 20 Mrd. € bzw. 22 Mrd. €.
- Nach 2027 umfasst unsere KFL ausschließlich Kredite mit 7-jähriger Laufzeit, die im Zeitraum 2021-24 vergeben wurden. Dies könnte aufgrund von nach 2023 vergebenen Krediten mit kürzeren Laufzeiten noch steigen, wenn sich die Kapitalwerte nicht in dem erwarteten Maß erholen.

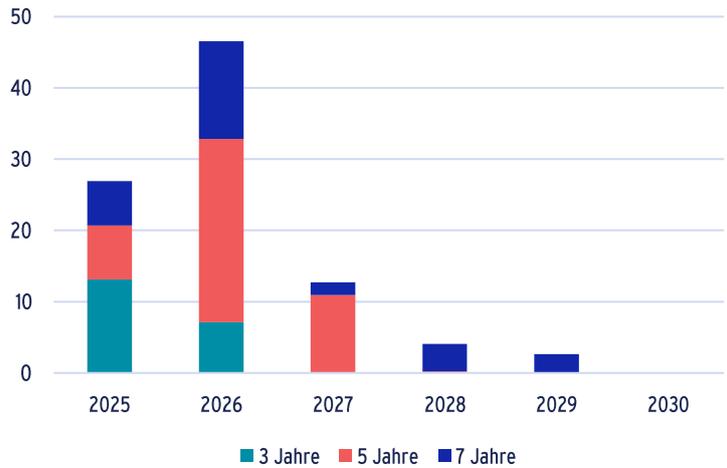
RELATIVE KFL SCHRUMPT AUF 13% (VON 17%), DEUTSCHLAND WEITER AN DER SPITZE

- Die KFL kann auch als Prozentsatz der Anschubkreditvolumen ausgedrückt werden. Dieser Wert zeigt die Sektoren und Länder mit den größten Refinanzierungsproblemen.
- Aufgrund unserer neuen KFL-Methode ist die relative KFL europaweit von 17% im April für den Zeitraum 2024-26 auf 13% der Kreditvergaben für die nächsten drei Jahre (2025-27) zurückgegangen.
- Deutschland steht mit einer KFL von 31 Mrd. € bzw. 19% aller Kreditvergaben 2016-23 nach wie vor an der Spitze. Dies entspricht dem höchsten Anteil der betroffenen Kredite in allen 20 Ländern der Analysegruppe.
- In Frankreich wird die KFL auf 17 Mrd. € bzw. 18% der vergebenen Kredite beziffert.
- Die Zahlen für Italien und Spanien liegen mit 12% knapp unter dem Durchschnitt.
- Auch hier steht UK mit einer KFL von lediglich 10 Mrd. € bzw. 6% der vergebenen Kreditvolumen am unteren Ende der Annahmen.
- Der Bürosektor hat aufgrund des größeren Investitionsvolumens von allen Ländern den größten KFL-Anteil.
- Europaweit die größte KFL weist der deutsche Wohnimmobiliensektor auf. Zurückzuführen ist dies auf den hohen Anteil des Sektors am deutschen Investitionsvolumen.

GESCHÄTZTE VERLUSTE BEI DEUTSCHEN KREDITEN AM HÖCHSTEN

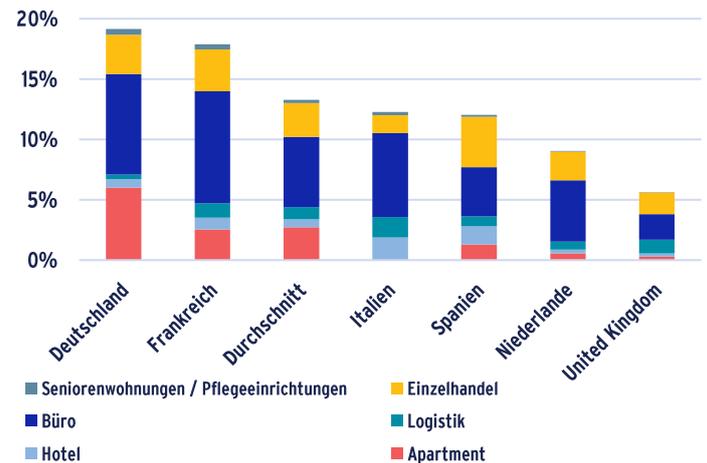
- Auf Grundlage dieser Analyse dürfte die Ausfallquote bei den auslaufenden CRE-Krediten bei 7,1% und die Verluste bei den Kreditjahrgängen 2016-23 bei 1,8% liegen.
- Unsere Schätzung geht davon aus, dass die in einem bestimmten Jahrgangs- und Fälligkeitssegment vergebenen Kredite bei einer LTV von über 75% ausfallen.
- Darüber hinaus veranschlagen wir Vollstreckungskosten in Höhe von 25% der geschätzten Kreditsicherheit bei zwangsrechtlicher Verwertung, so dass 75% der Erlöse vom Kreditgeber zur Deckung seines Engagements zurückgefordert werden können.
- Unsere geschätzten Kreditausfälle konzentrieren sich auf die Sektoren Büro und Einzelhandel, in denen seit 2016 die größten Neubewertungen erfolgten.
- Unsere jüngste Ausfallschätzung von 1,8% liegt deutlich unter den tatsächlichen historischen Ausfällen bei Gewerbeimmobilienhypotheken (CMBS) in Europa um unserer vorherigen Schätzung von 2,5%.
- In der geografischen Aufgliederung belaufen sich die Wertverluste bei den mit Sicherheiten unterlegten deutschen Krediten der Kreditjahrgänge 2016-23 auf 3,1%. Sie liegen damit deutlich über dem Gesamtdurchschnitt von 1,8%.
- Ausgehend von den jüngsten verfügbaren Zahlen zu den Rücklagen europäischer Banken können diese prognostizierten CRE-Verluste offenbar ausgeglichen werden.

GESCHÄTZTE EUROPÄISCHE KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE NACH KREDITLAUFZEIT IN MRD. EURO



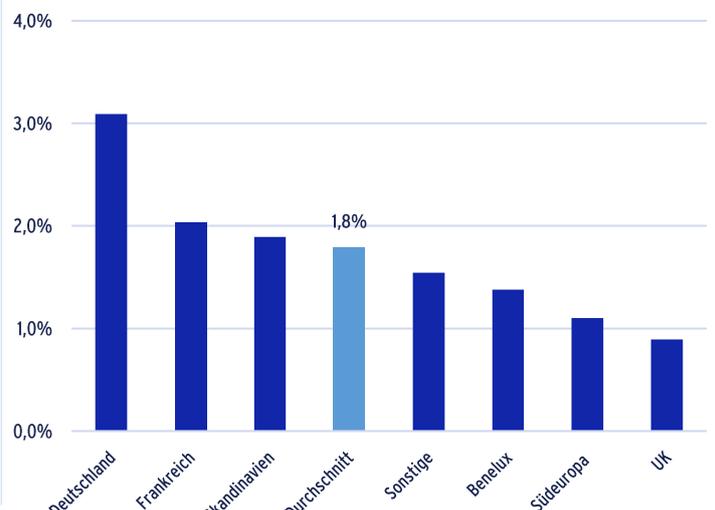
Quelle: AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE FÜR 2025-27 NACH LAND FÜR ALLE SEKTOREN IN % DER KREDITVERGABEN



Quelle: AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

GESCHÄTZTER AUSFALL NACH LAND & SUBREGION, IN % DER URSPRÜNGLICHEN KREDITVERGABE 2016-2023 FÜR DIE EINZELNEN LÄNDER ODER SUBREGIONEN



Quelle: AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

MARKTAUSBLICK - STIMMUNGS-AUFSCHWUNG KURBELT VOLUMEN AN

BEDS & SHEDS LÖWENANTEIL AM VIERTELJÄHRLICHEN STIMMUNGS-AUFSCHWUNG

- Im 2. Quartal 2024 wurde auf Basis der Umfrage des IPE Real Assets Expectations Indicator vom 2. Quartal 2024 sektorübergreifend der kräftigste Stimmungsaufschwung unter europäischen Managern seit 2013 verzeichnet.
- Der Stimmungsaufschwung unter Managern aller vier Sektoren hat seit dem 4. Quartal 2022 an Dynamik gewonnen und die größte positive Quartalsveränderung bei Wohn- und Logistikimmobilien gezeitigt.
- Im Bürosektor und im Einzelhandel kann die Managerstimmung nicht mithalten, doch auch hier ist eine deutliche Aufhellung erkennbar.
- Der in unserer Grafik angegebene Netto-Prozentsatz (%) entspricht der Differenz zwischen dem Anteil der Real Estate Asset Manager, die in den nächsten 12 Monaten von steigenden Immobilienwerten und jenen, die von sinkenden Immobilienwerten ausgehen.
- Auf dieser Grundlage bezeichnet der Wert 0 eine neutrale Stimmung hinsichtlich der Performance des Sektors in den nächsten 12 Monaten.
- Frühere Veränderungen in der Managerstimmung können auf tatsächliche Investitionsvolumen an allen europäischen Märkten zurückgeführt werden. Auf Grundlage dieser Stimmungsaufhellung gehen wir für 2025 von einer Erholung der Investitionsvolumen aus.

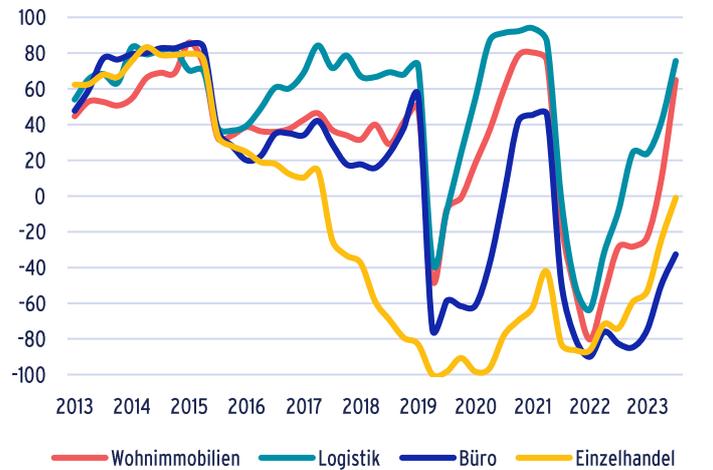
MIT DER STIMMUNGS-AUFHELLUNG ZIEHEN DIE INVESTITIONSVOLUMEN 2024 WIEDER AN.

- Auf der Grundlage der im 3. Quartal 2024 gemessenen Investitionsvolumen seit Jahresbeginn von 114 Mrd. € erwarten wir für 2024 ein Investitionsvolumen von 170 Mrd. € und für 2025 von 200 Mrd.€. Der Wert liegt knapp über dem Investitionsvolumen für alle Immobilientypen 2023 von 150 Mrd. €.
- Dies bestätigt, dass eine verbesserte Stimmung bei Käufern und Verkäufern dazu führt, ihre Preiserwartungen nach unten zu schrauben.
- Dessen ungeachtet bleiben die Geld-Brief-Spannen - vor allem im Bürosektor - trotz drastischerer und rascherer Wertverluste hoch.
- Während die Kreditgeber auf Refinanzierung drängen und Fonds-Anleger um Rückkauf bemüht sind, werden Abschlüsse zu Preisen unterhalb der ursprünglichen Mindestpreiserwartungen zahlreicher Verkäufer getätigt.
- Da das Jahr 2024 für Aktien und Anleihen ein besseres Jahr als für Immobilien war, rechnen wir mit einer anhaltenden Umkehr des Nennereffekts, da Immobilienanlagen unter die Zielwerte zahlreicher Anleger gefallen sind.
- Dies könnte weitere Institute zur Aufstockung ihrer Investments veranlassen, um die langfristige optimale Immobilienquote ihres Portfolios zu erreichen.

2024 HABEN SPITZENRENDITEN IHREN HÖCHSTSTAND ERREICHT UND DÜRFTEN SINKEN

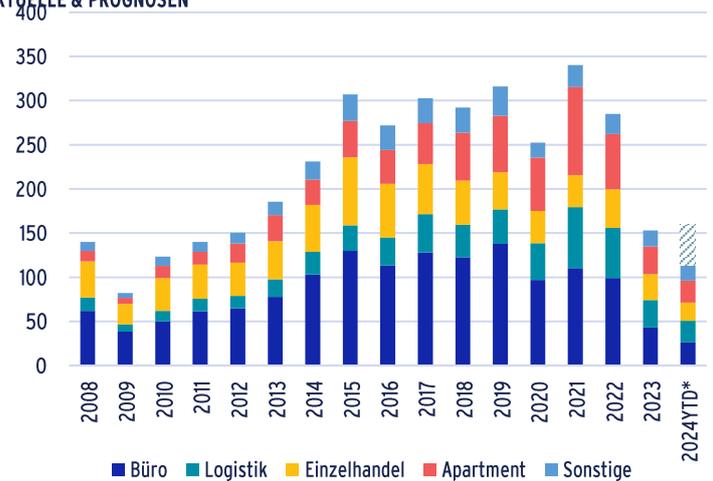
- Seit dem 1. Quartal 2024 haben sich die Spitzenrenditen in allen fünf Core-Spitzensektoren stabilisiert. Unsere Prognosen sind seit den Mär-24-Prognosen in unserem Halbjahresausblick weitgehend unverändert geblieben.
- Dies bestätigt, dass die Neubewertung nach 2021 abgeschlossen ist, da die höheren Zinsen und Swapsätze sich stabilisiert haben und die Spitzenimmobilienrenditen nun nicht mehr nach oben treiben.
- Während Anleiherenditen voraussichtlich bei ... liegen, dürften sich die Spitzenbürorenditen in den nächsten fünf Jahren um 70 Basispunkte verengen, gefolgt vom Logistiksektor und Einkaufszentren mit jeweils 40 Basispunkten.
- Die Renditen im Spitzenwoh- und -High Street-Einzelhandelssektor dürften über denselben Zeitraum eine Verengung von 30 bzw. 20 Basispunkte verzeichnen.
- Damit wird die deutliche Renditeausweitung seit 2021 insbesondere bei Spitzenbüros um 180 Basispunkte und bei Logistikimmobilien um 150 Basispunkte teilweise umgekehrt.
- Zu beachten ist hier, dass die Renditeverengung bei Spitzenbüros die Präferenz der Anleger für qualitativ höherwertigere Immobilien spiegelt. Renditen und Erträge auf zweitklassige Büroimmobilien werden weiter unten in diesem Bericht erörtert.

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



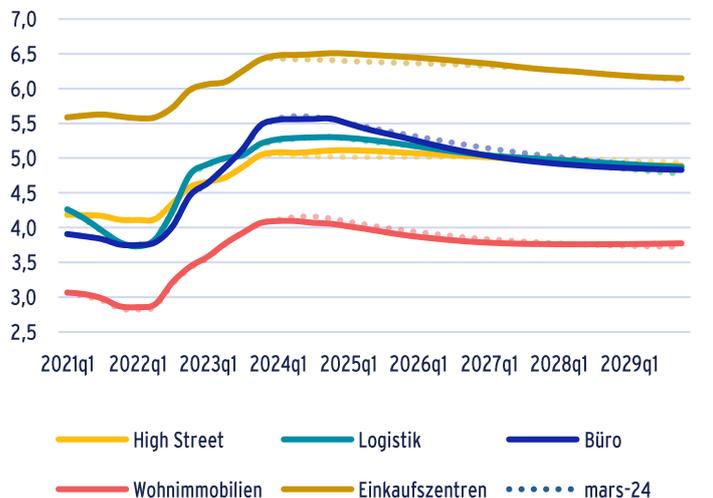
Quellen: IPE und AEW Research & Strategy, Stand 3. Qu. 2024

JÄHRLICHE INVESTITIONSVOLUMEN IN EUROPA NACH IMMOBILIENTYP (in MRD. €) - AKTUELLE & PROGNOSEN



Quellen: MSCI/RCA und AEW Research & Strategy Stand 3.Qu. 2024

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



Quellen: CBRE und AEW Research & Strategy, Stand 3. Qu. 2024

MARKTAUSBLICK - SPITZENBÜROS AN DER SPITZE

FRANKREICH BELEGT SPITZENPLATZ BEI GESAMTRENDITEN

- Die durchschnittliche Gesamttrendite aller Märkte unseres Base Cases wird für den Zeitraum 2025-29 mit 9,2% per annum und damit gegenüber unseren Mär-24-Prognosen für denselben Zeitraum unverändert veranschlagt.
- Die französischen Märkte dürften mit 10,3% per annum die höchste durchschnittliche Gesamttrendite erzielen. Zurückzuführen ist dies vor allem auf die größere Zahl an Büro-Teilmärkten in Frankreich gegenüber anderen Ländern.
- Trotz der jüngsten Ausweitung der französischen Staatsanleiherenditen gehen wir in unseren Prognosen für 2029 nach wie vor von einer Verengung der Immobilienrenditen aus.
- Mit einer prognostizierten Rendite von 10,3% p.a., die auf eine prognostizierte Renditekompression zurückzuführen ist, landen die Benelux-Märkte mit geringem Abstand auf dem zweiten Platz.
- Die UK- und die MOE-Märkte belegen zum Teil aufgrund ihrer hohen Anzahl an Logistikmärkten und höherer Mietzuwächse in unseren Gesamttrenditeprognosen mit 10,2% bzw. 10,1% per annum den dritten bzw. vierten Platz.
- Sowohl Skandinavien als auch Deutschland liegen unter den prognostizierten durchschnittlichen europäischen Spitzenrenditen. Trotz der relativ kräftigen Mietzuwachsprognosen wird für die südeuropäischen Märkte lediglich eine moderate Renditekompression erwartet.
- Jüngste Verbesserungen der Anlegerstimmung scheinen nahelegen, dass die Manager keine weiteren signifikanten Wertberichtigungen erwarten, so dass unsere Renditen von 8-10% per annum realistischer erscheinen.

SPITZENBÜROSEKTOR WEITER SPITZE BEI DER RENDITE

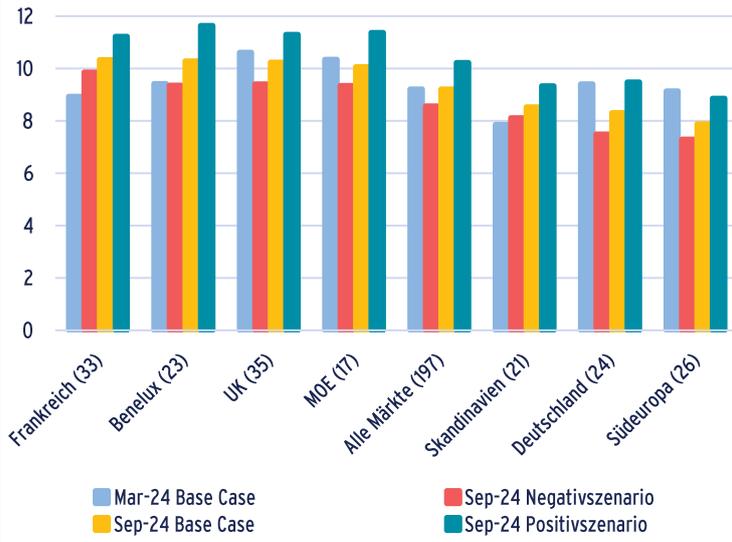
- Wie beschrieben bleiben die Spitzenrenditeprognosen unseres Base Case Szenrios für alle Länder mit 9,2% per annum für den Zeitraum 2025-29 gegenüber unserem Base Case Szenrio vom Mär-24 für denselben Zeitraum unverändert.
- Die höchsten Renditeprognosen werden mit 10,9% per annum im nächsten 5-Jahres-Zeitraum für die Spitzenbüromärkte abgegeben. Zurückzuführen ist dies auf die jüngste Neubewertung des Sektors, solide prognostizierte Mietzuwächse und eine Renditeverengung.
- Der Spitzen-Logistiksektor belegt vor dem Hintergrund niedrigerer Mietzuwachs- und Renditeverengungsprognosen mit Renditen von 9,3% per annum den zweiten Platz.
- Da die geopolitische Ungewissheit nach wie vor für zahlreiche Anleger das zentrale Thema ist, sollten wir nicht vergessen, dass in unserem jüngsten Negativszenario in allen Sektoren Renditen von 8,6% p.a. erwartet werden, während unser Positivszenario 10,2% ausweist.
- Zwei Treiber waren auch hier ausschlaggebend für unsere Prognosen:
- Zunächst hat die Neubewertung 2023-24 die Renditen auf einen Höchststand getrieben.
- Zweitens blieben die prognostizierten Verengung der Immobilienrenditen zum Jahresende 2029 trotz der jüngsten etwas höher angesetzten Prognosen für Staatsanleiherenditen unverändert.

PROGNOSTIZIERTE KAPITALRENDITEN IN EINKLANG MIT POST-GFK-WERTEN

- Aufgrund der Rückmeldung zu unseren offenbar allzu optimistischen Renditeprognosen, stellen wir unsere prognostizierte Erholung im Base Case in den historischen Kontext der Kapitalwerte nach der globalen Finanzkrise (GFK).
- Die GFK hat einen nahezu 25%-igen Rückgang der Spitzenkapitalwerte in allen europäischen Sektoren ausgelöst. Demgegenüber brachte der aktuelle Konjunkturabschwung einen moderateren Rückgang von -20%. In beiden Fällen hielt der Abschwung acht Quartale an.
- In unserem aktuellen Base Case erwarten wir eine Rückkehr der Kapitalwerte auf ihr Niveau vom 2. Quartal 2022 im 4. Quartal 2029 - also nach 7,5 Jahren.
- Dies entspricht in etwa dem im 3. Quartal 2007 einsetzenden 7-Jahres-Zyklus in der GFK.
- Die Erholung nach der GFK profitierte von Zinsen, die nach der Eurozonenkrise allmählich auf extrem niedrige Stände gefallen sind.
- Die daraus resultierende attraktive Überschussdifferenz zwischen Immobilien- und Staatsanleiherenditen verlängert und beschleunigt die Erholung in der Zeit nach der GFK nach dem von der grauen Linie markierten 7-Jahres-Zeitraum.
- Unsere aktuellen Prognosen für Anleihe- und Immobilienrenditen legen in Übereinstimmung mit unserer etwas langsameren und moderateren Kapitalwerterholung im Base Case eine geringere Überschussdifferenz nah.

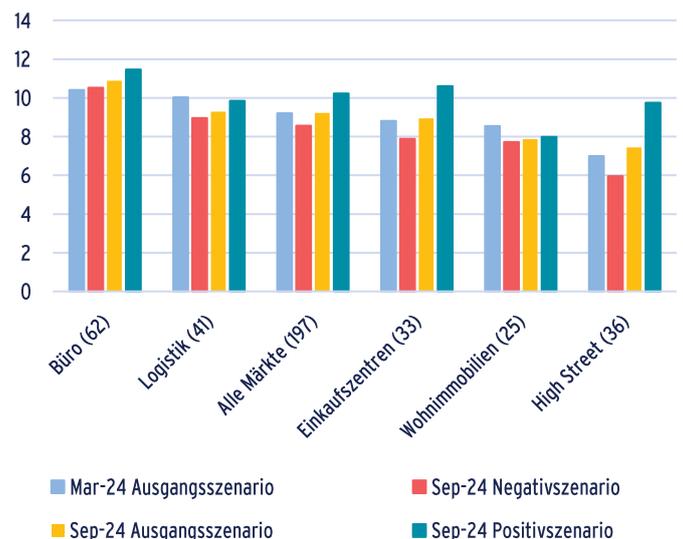


EUROPÄISCHER SPITZENGEAMTRENDITEN NACH LAND (2025-29, in % P.A.)

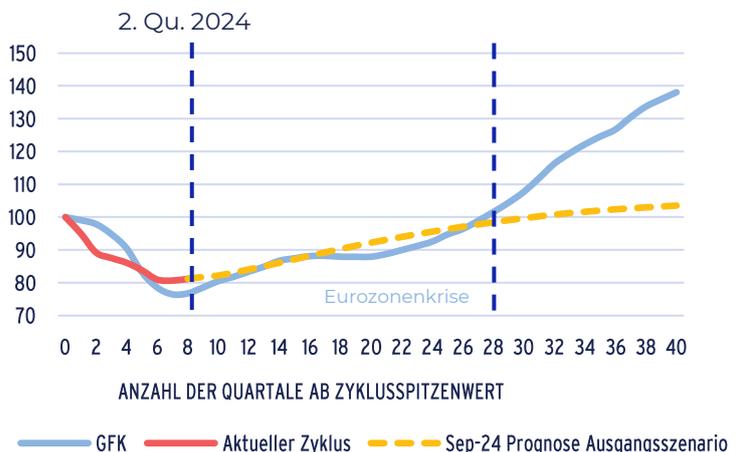


Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

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



DURCHSCHNITTLICHER SPITZENKAPITALWERTINDEX EUROPA (2007 3. QU. & 2022 2. QU. = 0, GFK VS. AKTUELLER ZYKLUS) & DIFFERENZ ZWISCHEN SPITZENIMMOBILIEN UND 10-JAHRES-STAATSANLEIHERENDITEN



Quellen: CBRE, Oxford Economics, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

ERSTKLASSIGE IMMOBILIEN BESSER ALS ZWEITKLASSIGE IMMOBILIEN TROTZ STARKER RENDITEN

MIETZUWACHS BEI ZWEITKLASSIGEN IMMOBILIEN KNAPP HINTER ERSTKLASSIGEN IMMOBILIEN - AUßER IM EINZELHANDEL

- Die Zahlen der letzten 16 Quartale zu zweitklassigen Immobilien und Renditen auf europäische Büro-, Logistik- und High Street-Einzelhandels-Immobilien von BPCE Solutions Immobilières bieten neue Vergleichsmöglichkeiten mit dem Spitzensektor.
- Für 39 Märkte in sieben Ländern stehen einheitliche Daten zur Verfügung.
- Erwartungsgemäß entwickelten sich die tatsächlichen Mieten in den letzten 3,5 Jahren bei den erst- und zweitklassigen Logistikimmobilien mit 9% bzw. 5,5% am besten.
- Der Einzelhandel verzeichnet im selben Zeitraum Mietrückgänge von -0,6% und -5,1%.
- Entgegen der landläufigen Meinung verzeichneten zweitklassige Büromieten einen Mietzuwachs von nahezu 3%. Und mit 1,9% per annum im nächsten 5-Jahres-Zeitraum liegt auch der erwartete Mietzuwachs nur knapp unter dem für erstklassige Immobilien von 2,2% im selben Zeitraum.
- Eine bemerkenswerte Ausnahme bilden die für den zweitklassigen High Street-Einzelhandel prognostizierten Mieten, die mit 2,6% per annum mehr als doppelt so hoch liegen wie im Spitzensektor (1,2% per annum).

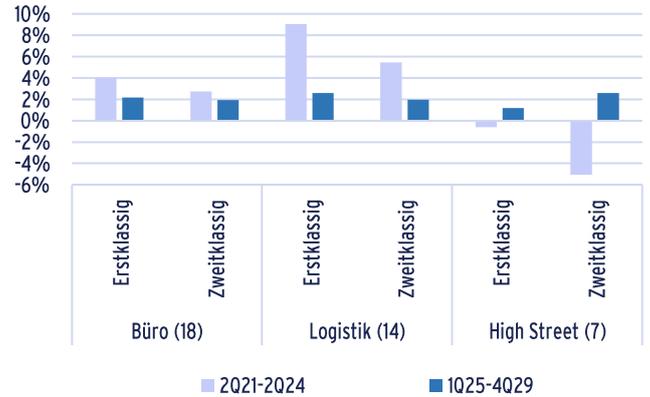
ZWEITKLASSIGE RENDITEN DÜRFTEN SICH KAUM VERENGEN.

- Bei den Renditen sind folgende historische Trends festzustellen:
- ✓ An unseren 39 europäischen Märkten stehen die Spitzenrenditen bei CBRE (rot) und BPCE (gelb) in einer engen Wechselbeziehung.
- ✓ Bei BPCE korrelieren erst- (gelb) und zweitklassige (schwarz) Renditen stark, die Überschussdifferenz (grau) ist allerdings nicht stabil.
- Zunächst scheint unlogisch, dass sich zweitklassige Renditen nach den Zinsschritten 2022 weniger stark ausgeweitet haben als erstklassige.
- Unsere ökonometrischen Modelle ergeben eine Verengung der zweitklassigen Renditen zum Jahresende 2029 um 10 Basispunkte auf 6,5%. Die Prognosen für erstklassige Renditen unseres Base Cases zeigen demgegenüber im selben Zeitraum eine Verengung um 70 Basispunkte.
- Damit dürfte die Überschussdifferenz zwischen zweit- und erstklassigen Renditen nahezu 200 Basispunkten erreichen - der höchste jemals erreichte Wert in dem begrenzten uns zur Verfügung stehenden historischen Zeitraum.
- Bei einer breiter gefächerten Erholung in den nächsten 3-5 Jahren, ist davon auszugehen, dass die Überschussdifferenz zwischen zweit- und erstklassigen Renditen abnimmt.
- Unsere aktuellen Prognosen für zweitklassige Renditen könnten sich als zu konservativ erweisen, insbesondere dann, wenn eine Erholung der erstklassigen Renditen zu Angebotsknappheit und Neubewertung führt und Anleger in die zweitklassigen Segmente zwingt.

PROGNOSTIZIERTE ZWEITKLASSIGE RENDITEN HINTER ERSTKLASSIGEN

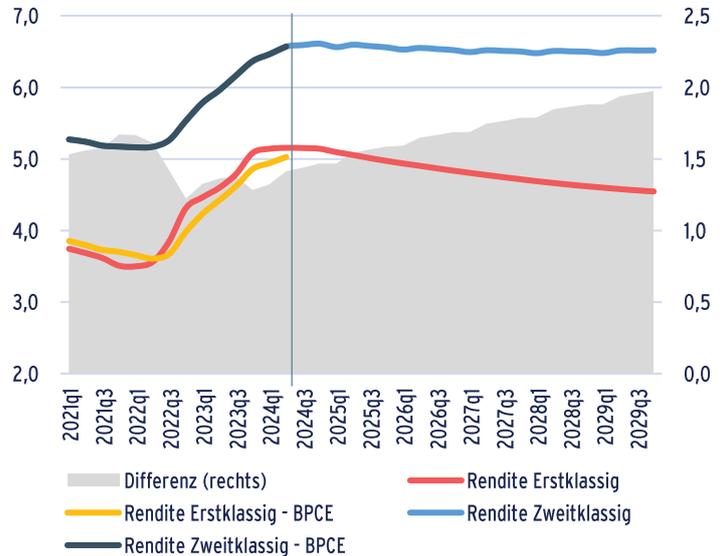
- Auf Grundlage der vorstehenden Mietzuwachs- und Renditeprognosen können wir die Gesamrenditen in allen Sektoren vergleichen.
- In den 39 analysierten Sektoren liegen die prognostizierten erstklassigen Renditen bei 9,7%, die zweitklassigen Renditen demgegenüber bei 9,1% per annum. Allerdings bieten Ertragsrenditen von 6,7% auf zweitklassige Immobilien mehr Sicherheit für Anleger als Ertragsrenditen von 5,0% für erstklassige Immobilien.
- Das heißt, erstklassige Renditen sind stärker von der in unserem Base Case prognostizierten Renditeverengung abhängig, die Kapitalrenditen erzeugt.
- Für die zweitklassigen Märkten wird praktisch keine Renditeverengung und infolgedessen wenig Kapitalzuwachs erwartet.
- Dies gilt insbesondere für den Bürosektor. Hier liegen die Prognosen für zweitklassige Immobilienrenditen bei 9,7% per annum, davon entfallen 7,2% per annum auf Ertragsrenditen.
- Der High Street-Einzelhandel bietet ein etwas anderes Bild mit ähnlichen Kapitalrenditen auf erst- und zweitklassige Immobilien, jedoch eine um 140 Basispunkte höhere Ertragsrendite per annum auf zweitklassige Immobilien als auf erstklassige Immobilien.
- Allen, die einer künftigen Renditeverengung skeptisch gegenüber stehen und ein höheres operatives Risiko einzugehen bereit sind, bieten zweitklassige Märkte auf Basis unserer Analyse eventuell eine attraktivere Gelegenheit als erstklassige Märkte.

MIETZUWACHS ERST- & ZWEITKLASSIGE IMMOBILIEN, IN % DURCHSCHNITT MIT # DER MÄRKTE (XX) NACH SEKTOR



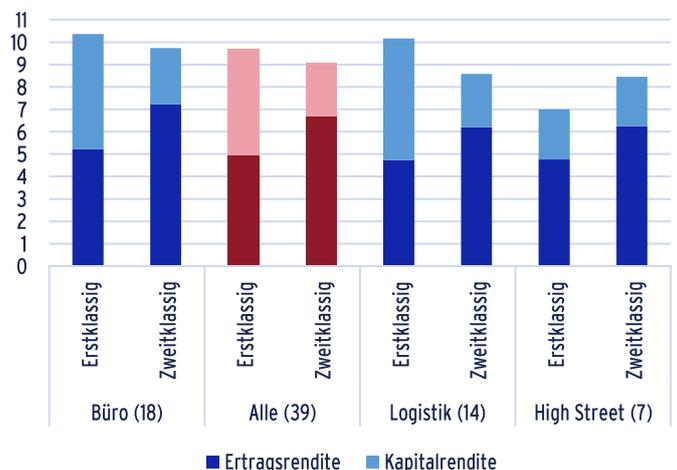
Quellen: AEW Research & Strategy, BPCE Solutions immobilières und CBRE, Stand Q3 2024

RENDITEN AUF ERST- UND ZWEITKLASSIGE IMMOBILIEN ALLER SEKTOREN IN %, (39 KERNEUROPAISCHE MÄRKTE-DURCHSCHNITT)



Quellen: AEW Research & Strategy, BPCE Solutions immobilières und CBRE, Stand Q3 2024

PROGNOSTIZIERTE ERST- UND ZWEITKLASSIGE RENDITEN, 2025-29, IN % PER ANNUM (KERNEUROPAISCHER DURCHSCHNITT)



Quellen: AEW Research & Strategy, BPCE Solutions immobilières und CBRE, Stand Q3 2024

MARKTAUSBLICK - MEHR ALTERNATIVEN

ANTEIL ALTERNATIVER SEKTOREN STELLT NEUEN REKORD AUF, HOTELS FÜHREND

- Mit 18% des gesamten europäischen Investitionsvolumens im Immobiliensektor haben alternative Immobilientypen nach dem Abwärtstrend nach der Coronakrise auf 8% 2021 und langfristig von 7% 2008 einen neuen Rekord aufgestellt.
- Hotels stellen mit 11% des Gesamtvolumens (Stand 2024) nach wie vor den größten alternativen Sektor, während Datenzentren offenbar gut aufgestellt sind, um künftig von dem kräftigen Zuwachs zu profitieren.
- Weitere alternative Immobilientypen sind das Gesundheitswesen (Krankenhäuser, Pflegeheime), Selbstlagerzentren (Self-Storage) und andere kleinere Nischensektoren (Gemeinschaftswohnungen / generationsübergreifende Wohnprojekte).
- Anleger und Asset Manager prüfen alternative Geschäftsmodelle abseits traditioneller Gewerbemieten von Management-Vereinbarungen bis hin zu Joint Ventures mit Fachbetreibern.
- Anleger suchen zur Diversifizierung ihres Portfolios verstärkt alternative Immobilientypen, die von den guten Rahmenbedingungen profitieren. Dies ermöglicht ihnen außerdem die Neuausrichtung veralteter Assets auf alternative Nutzungsarten.

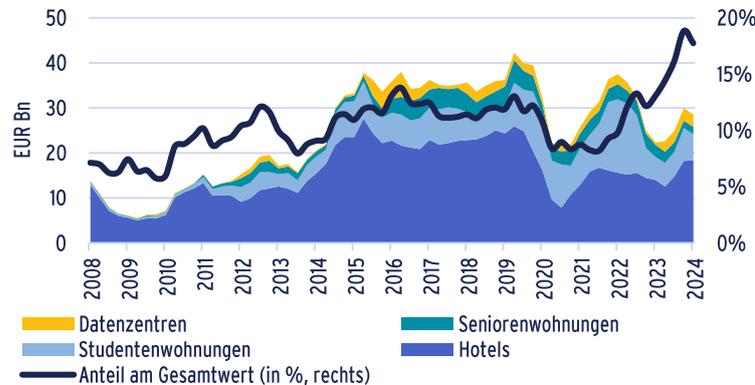
RENDITEN ALTERNATIVER SEKTOREN RÜCKEN AN TRADITIONELLE SEKTOREN HERAN

- Aufgrund des lebhaften Anlegerinteresses liegen die Renditen der alternativen Sektoren (rot) derzeit unter bzw. gleichauf mit den Renditen von Core Immobilien - Wohnimmobilien (gelb), Einzelhandel (hellblau), Büros (türkis) und Logistik (marineblau).
- Die Grafik weist die Renditen der traditionellen Core-Immobilien und der alternativen Immobilientypen im Oktober 2024 aus. Die Zahl in Klammern gibt an, wie viele europäische Märkte in einem Durchschnittswert berücksichtigt sind.
- Diese Renditen bestätigen, dass alternative Immobilientypen inzwischen absolut zum institutionellen Anlagemarkt dazugehören.
- Dieser Trend hat sich nach Corona beschleunigt und zunehmend Ängste rund um die Rahmenbedingungen am Büromarkt, beim Investitionsvolumen traditionell der größte Immobiliensektor, befeuert.
- Das Augenmerk der Anleger auf dem Risiko und der damit verbundenen Notwendigkeit zur Diversifizierung ihrer vorhandenen Portfolios hat die Attraktivität alternativer Sektoren weiter erhöht.
- Sichtbar wird dies auch in der Aufschlüsselung des INREV-Index auf Fondsebene nach Sektoren. Der Anteil alternativer Immobilientypen stieg im laufenden Jahr von durchschnittlich 10% 2010 auf 16%.
- Gleichzeitig war der Anteil traditioneller Core-Sektoren rückläufig. Der Anteil des Bürosektors sank 2024 von 28% auf 22% und liegt damit an dritter Stelle hinter Logistik (26%) und Wohnimmobilien (23%).

ALTERNATIVE RENDITEN NACH WIE VOR MIT ABSTAND ZU TRADITIONELLEN SEKTOREN

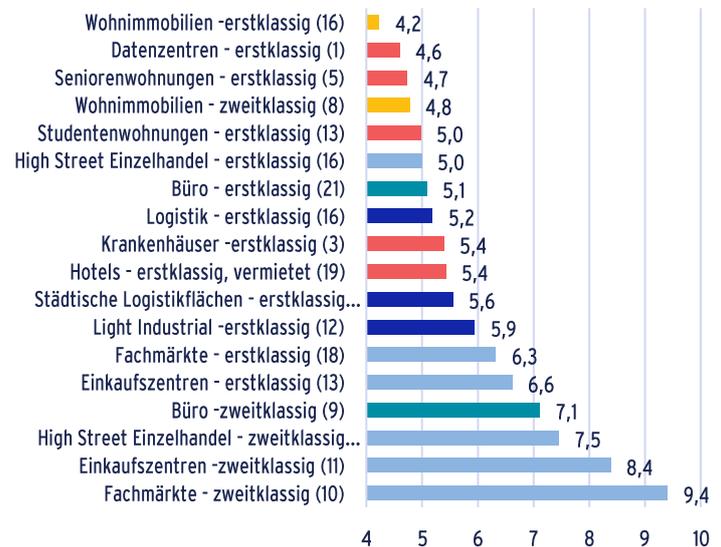
- Zweckgebundene Studentenwohnungen (Purpose-Built Student Accommodation, PBSA) gehören zu den alternativen Immobilientypen, die in den letzten Jahren aufgrund der guten Rahmenbedingungen auf lebhaftes Anlegerinteresse gestoßen sind.
- Dazu beigetragen haben die Resilienz der PBSA gegenüber wirtschaftlichen Erschütterungen und etabliertere gesamteuropäische Betreiber.
- Ein Vergleich der Renditen auf Studentenwohnungen mit Renditen auf erstklassige Wohnimmobilien an zehn europäischen Märkten zeigt, dass die Renditedifferenz zwischen beiden Sektoren von durchschnittlich 130 auf 70 Basispunkte gesunken ist.
- Diese positive Überschussdifferenz spiegelt die mit PBSA verbundenen operativen Risiken.
- Laut den Prognosen werden die Renditen auf erstklassige europäische Wohnimmobilien in den nächsten fünf Jahren von durchschnittlich 4,2% auf 3,9% sinken.
- Bei stabiler Differenz ist für erstklassige PBSA-Renditen ein ähnlicher Trend zur Renditeverengung zu erwarten.
- Eine attraktive Alternative zu verwaltungsintensiven traditionellen Multilets finden Anleger in den höheren Renditen auf PBSA, für die ein Rahmenmietvertrag mit einem Fachbetreiber geschlossen wird.

EUROPÄISCHE INVESTITIONSVOLUMEN NACH ALTERNATIVEM IMMOBILIENTYP (IN MRD. €, GLEITENDER JAHRES DURCHSCHNITT) & ANTEIL DER ALTERNATIVEN AM GESAMTVOLUMEN (RECHTS, IN %)



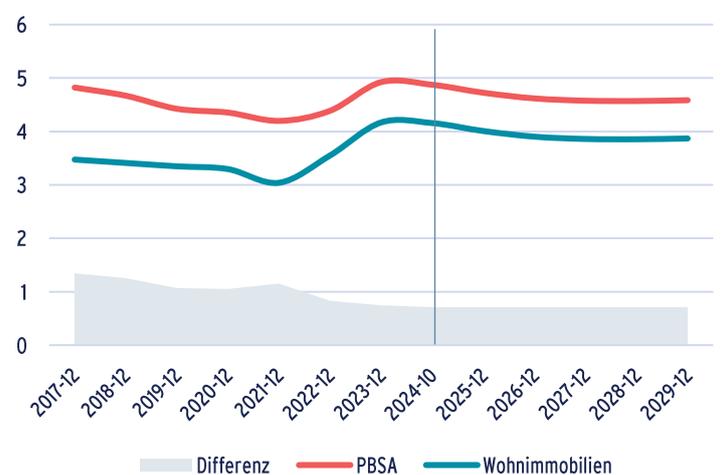
Quellen: RCA/MSCI, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

EUROPA - IMMOBILIENRENDITEN IN % - OKTOBER 2024



Quellen: CBRE/INREV, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

RENDITEN AUF SPITZEN-WOHNIMMOBILIEN UND -STUDENTENWOHNUNGEN (IN %) & DIFFERENZ - 10 MÄRKTE



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

ANALYSE ZUM RELATIVEN WERT - DIE MEISTEN EUROPÄISCHEN MÄRKTE SIND ATTRAKTIV

DIFFERENZ RELATIVER WERT VON 166 BASISPUNKTEN IM ZEITRAUM 2025-29

- Unser risikobereinigter Renditeansatz beruht auf einem Vergleich zwischen erforderlicher Rendite (RRR) und erwarteter Rendite (ERR) bezogen auf die nächsten fünf Jahre.
- Um die jüngsten Volumentrübungen aufzuzeigen, haben wir unsere Schätzung zur Liquiditätsprämie im Hinblick auf kurzfristige Trends aktualisiert.
- Für die in dieser Analyse zum relativen Wert berücksichtigten 168 europäischen Märkte wird die durchschnittliche RRR 2025-29 mit 7,3% per annum und die ERR mit 9,0% per annum veranschlagt (verteilt auf 5,2% für Ertragsrenditen & 4,8% für Kapitalzuwachs).
- Trotz der höheren Liquiditätsrisikoprämie ist der risikofreie Zinssatz von 3,3% nach wie vor der größte Bestandteil der RRR.
- Damit verfügt die ERR über eine erhebliche positive Überschussdifferenz von 166 Basispunkten gegenüber der RRR.
- Dies legt nahe, dass Immobilienanleger für die Risiken, die sie in den nächsten fünf Jahren an allen europäischen Immobilienmärkten eingehen, ausreichend entschädigt werden dürften.
- Im nächsten Schritt kann jeder einzelne Markt anhand eines Vergleichs ihrer ERR und RRR als attraktiv, neutral oder weniger attraktiv klassifiziert werden.

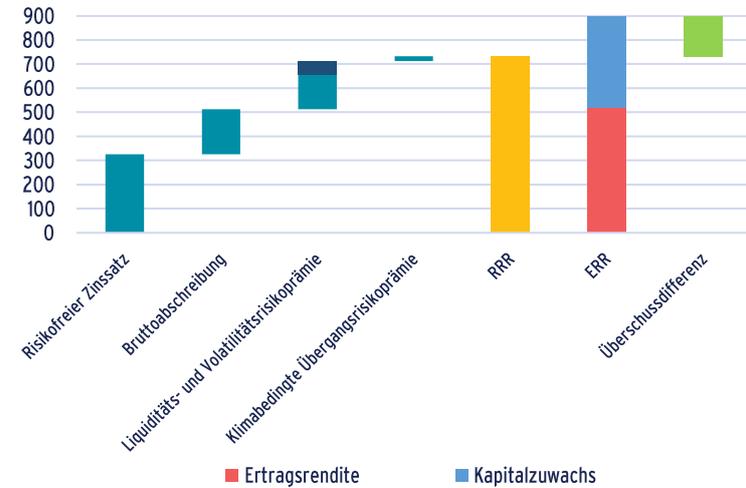
RESILIENZ IM NEGATIVSZENARIO

- Unser positiver Ausblick zum relativen Wert für den Zeitraum 2025-29 im Base Case stimmt mit unserem Halbjahresausblick 2024 überein.
- Unser prognostizierter Base Case ERR für 2025-29 verzeichnet mit 9,0% per annum eine leichte Verbesserung gegenüber der ERR unseres Halbjahresausblicks von 8,7% per annum. Zurückzuführen ist dies teilweise auf Verluste 2024 im Prognosezeitraum.
- Aufgrund der politischen Ungewissheiten verdienen die Negativ- und Positivszenarien inzwischen mehr Beachtung.
- Wenn Handelsschranken und andere Auflagen politisch in den Vordergrund rücken, sollten höhere Inflation und geringeres BIP-Wachstum das Augenmerk auf unser Negativszenario lenken.
- Allerdings erweist sich der Vergleich mit dem relativen Wert im Negativszenario mit einer Überschussdifferenz zwischen ERR und RRR von noch immer 100 Basispunkten als resilient.
- Falls die neue US-Regierung jedoch mehr Gewicht auf die Beilegung bewaffneter Konflikte legt, könnte dies ein größeres BIP-Wachstum und eine geringere Inflation auslösen.
- In diesem Positivszenario steigt die Überschussdifferenz von 170 Basispunkten im Base Case auf 270 Basispunkte.

BÜROSEKTOR IM SEKTORVERGLEICH AUF SPITZENPLATZ

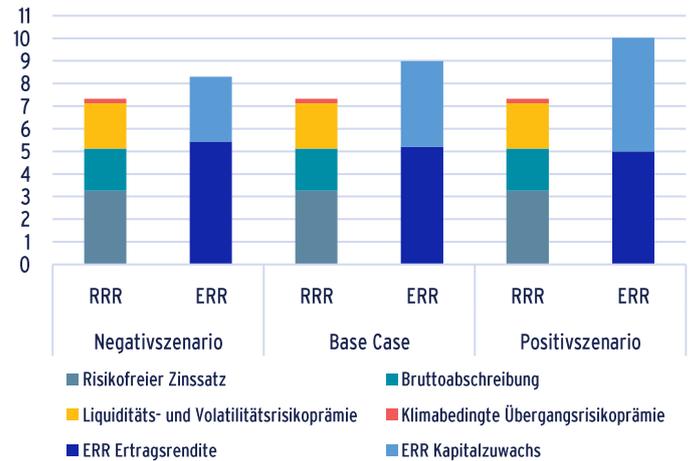
- In unserem aktuellen Base Case dürften Anleger die RRR an 92% aller 168 Märkte - gegenüber noch 93% im März 2023 - erreichen bzw. übertreffen.
- Von den 168 untersuchten Märkten sind 99 Märkte (leicht rückläufig gegenüber 101) als attraktiv, 55 Märkte als neutral (stabil) und lediglich 14 als weniger attraktiv (bisher 12) klassifiziert.
- Trotz der geringen Veränderungen in der Gesamtklassifikation rückt der Bürosektor mit 30 als attraktiv, 12 als neutral und einem als weniger attraktiv klassifizierten Märkten an die Spitze.
- Zweitplatzierte in unserem Relativen Wert-Ranking ist der Logistiksektor mit 19 als attraktiv, 17 als neutral und einem als weniger attraktiv klassifizierten Märkten.
- Lediglich 8% der analysierten Märkte werden noch als weniger attraktiv klassifiziert. Damit dürfte die Suche nach attraktiven individuellen Anlagegeschäften sehr viel einfacher werden.
- Im Einzelhandel ist die Zahl der als weniger attraktiv klassifizierten Märkte seit unserem Halbjahresausblick von 9 auf 11 gestiegen.

ERFORDERLICHE RENDITE (RRR) VS ERWARTETE RENDITE (ERR) IN BPS FÜR 2025-29 - DURCHSCHNITT ALLER 168 EUROPÄISCHEN MÄRKTE



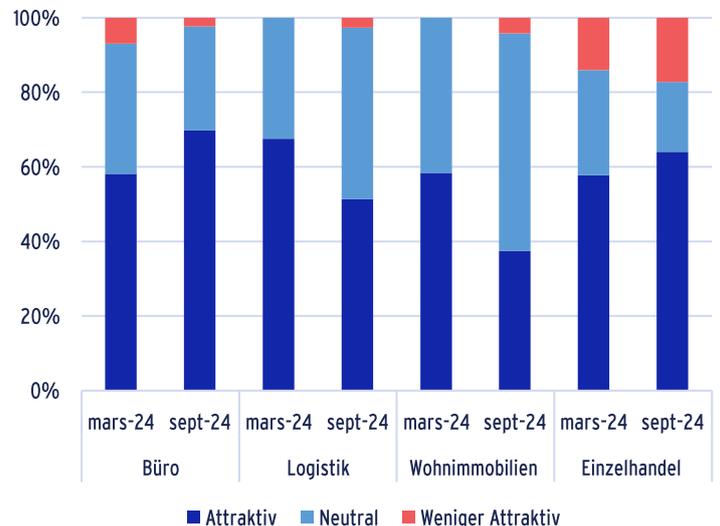
Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

ERFORDERLICHE RENDITE (RRR) VS ERWARTETE RENDITE (ERR) IN % PER ANNUM - VERGLEICH DER SZENARIEN



Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2024

% DER MÄRKTE NACH ATTRAKTIVITÄT UND SEKTOR - BASE CASE 2025-29



Quellen: CBRE, RCA, INREV, Oxford Economics, OECD, CRREM, AEW Research & Strategy, Stand Q1 2024

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Investment Manager mit 77,4 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 30. September 2024). Mit über 870 Mitarbeitern und Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Singapur bietet AEW eine breite Palette an Immobilienanlagen, darunter Poolfonds, Individualfonds und REITS über das gesamte Spektrum an Investmentstrategien. AEW ist die Real Estate Investment Management Plattform von Natixis Investment Managers, einem der weltweit größten Vermögensverwalter.

In Europa managt AEW ein Immobilienvermögen in Höhe von 37,1 Milliarden Euro, welches in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 30. September 2024). AEW beschäftigt europaweit über 510 Mitarbeiter an zwölf Standorten und kann einen langen Track Record in der erfolgreichen Umsetzung von Core, Value Add und opportunistischen Investmentstrategien für seine Kunden vorweisen. Das Transaktionsvolumen (Käufe und Verkäufe in ganz Europa) der vergangenen fünf Jahren beläuft sich auf 17,5 Milliarden Euro.

KONTAKTE RESEARCH & STRATEGY



HANS VRENSEN CFA^{®2}, CRE
 Head of Research & Strategy
 Tel. +44 (0)20 7016 4753
 hans.vrensen@eu.aew.com



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



ALEXEY ZHUKOVSKIY CFA^{®2}
 Associate Director
 Tel. +44 (0)78 8783 3872
 alexey.zhukovskiy@eu.aew.com



KEN BACCAM MSC
 Director
 Tel. +33 (0)1 78 40 92 66
 ken.baccam@eu.aew.com



RUSLANA GOLEMDJIEVA
 Analyst
 Tel. +44 (0)20 7016 4832
 ruslana.golemdjieva@eu.aew.com



ISMAIL MEJRI
 Associate
 Tel. +33 (0)1 78 40 39 81
 ismail.mejri@eu.aew.com

KONTAKTE INVESTOR RELATIONS



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



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



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



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

LONDON

AEW
 Level 42, 8 Bishopgate
 London EC2N 4BQ
 UNITED KINGDOM

PARIS

AEW
 43 Avenue Pierre-Mendès France
 75013 Paris
 FRANKREICH

DÜSSELDORF

AEW
 Steinstraße, 1-3
 D-40212 Düsseldorf
 DEUTSCHLAND

Diese Veröffentlichung dient als Informationsquelle, die Investoren bei ihren eigenen Anlageentscheidungen unterstützen soll, und stellt keine Anlageberatung für einen bestimmten Anleger dar. Hierin beschriebene Anlagen und Empfehlungen sind eventuell nicht für alle Anleger geeignet. Leser müssen sich ihr eigenes unabhängiges Urteil im Hinblick auf die Eignung dieser Anlagen und Empfehlungen vor dem Hintergrund ihrer eigenen Anlageziele, ihrer Erfahrung, ihres Steuerstatus und ihrer Finanzlage bilden. Diese Veröffentlichung basiert auf ausgewählten Quellen, die aus unserer Sicht verlässlich sind; es wird jedoch weder im Hinblick auf die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin vorgestellten Informationen noch anderweitig diesbezüglich eine Gewährleistung oder Garantie abgegeben. Hierin geäußerte Meinungen stellen die aktuelle Einschätzung des Autors dar. Sie stellen nicht zwangsläufig die Meinung von AEW, Tochtergesellschaften von AEW oder anderen mit AEW verbundenen Unternehmen der AEW-Gruppe dar und können sich ohne Vorankündigung ändern. Obwohl AEW sich in angemessenem Rahmen bemüht, richtige und aktuelle Informationen in diese Veröffentlichung aufzunehmen, können manchmal Fehler oder Auslassungen auftreten. AEW lehnt ausdrücklich jede Haftung ab, gleich, ob es sich um vertragliche, deliktische, Gefährdungs- oder anderweitige Haftung handelt, und zwar für aus oder auf beliebige Weise im Zusammenhang mit der Verwendung dieser Veröffentlichung entstehende unmittelbare und mittelbare Schäden oder entstehenden Ersatz für beläufig entstandenen Schaden oder Folgeschaden, verschärften Schadenersatz oder Schadenersatz für einen konkreten Schaden. Dieser Bericht darf ohne die ausdrückliche schriftliche Erlaubnis von AEW nicht vervielfältigt oder an eine andere Partei übermittelt oder weitergegeben werden. Zu AEW gehören die AEW Capital Management, L.P. in Nordamerika und ihre 100%igen Tochtergesellschaften, die AEW Global Advisors (Europe) Ltd. und die AEW Asia Pte. Ltd sowie das verbundene Unternehmen AEW SA und deren Tochtergesellschaften. Es gibt keine Garantie, dass Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen eintreten werden.

¹Quelle: Institutional Real Estate Inc., Global Investment Managers 2023 Special Report

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

Stand 31. Dezember 2023. Zu AEW gehören (i) die AEW Capital Management, L.P. und ihre 100%igen Tochtergesellschaften und (ii) das verbundene Unternehmen AEW Europe SA und deren Tochtergesellschaften. AEW Europe SA und AEW Capital Management, L.P. werden gemeinschaftlich von Natixis Investment Managers gehalten und arbeiten unabhängig voneinander. Total AEW AUM of 87.5\$ billion includes 39.9\$ billion in assets managed by AEW Europe SA and its affiliates, 5.8\$ billion in regulatory assets under management of AEW Capital Management, L.P., and 41.8\$ billion in assets for which AEW Capital Management, L.P. and its affiliates provide (i) investment management services to a fund or other vehicle that is not primarily investing in securities (e.g., real estate), (ii) non-discretionary investment advisory services (e.g., model portfolios) or (iii) fund management services that do not include providing investment advice.

