



**hazelview**  
INVESTMENTS

# GLOBALER IMMOBILIENAKTIEN MARKT AUSBLICK



20

24

# BRIEF DER PORTFOLIOMANAGER



Bei der Erstellung unseres Globalen Outlook Report haben wir hin und her überlegt, ob wir ihn zum Jahresende oder erst im neuen Jahr veröffentlichen sollen. Das Dilemma: entweder als erster Einblicke zu gewähren oder zu riskieren, dass die allgemeine Meinung wiedergegeben wird. Es war letztendlich eine nuancierte redaktionelle Entscheidung, bei der Timing und strategische Absicht ineinandergreifen.

Angesichts des geldpolitischen Umbruchs, der sich in den letzten Wochen des Jahres vollzog, haben wir beschlossen, den Bericht zu Beginn des Jahres 2024 zu veröffentlichen, um zu zeigen, wie sich dieser Umbruch auf unsere Branche in den kommenden 12 Monaten auswirken wird. So liefert unser Bericht den Kontext für den jüngsten Anstieg der Aktienkurse, und warum wir glauben, dass REITs für eine Outperformance im Jahr 2024 positioniert sind. Wir bilden dabei folgende Themen ab:

- Wie sich REITs in einem Umfeld sinkender Zinssätze verhalten.
- Wo stehen die Bewertungen des gelisteten und des privaten Marktes derzeit?
- Wie hoch ist das Potenzial von REITs im Anbetracht der heutigen Kurse?
- Warum der rasche Rückgang des neuen Angebots zu einer besseren Zukunft führen wird.
- Auf vielfachen Wunsch werden wir auch wieder Unternehmen in verschiedenen Regionen vorstellen, in denen wir große Chancen sehen.

Wir glauben, dass die REIT-Aktienkurse im Jahr 2024 abheben werden, nachdem sie fast zwei Jahre lang in der Warteschlange am Rollfeld verharret haben und nun zur Startbahn vorgerückt sind. In unserem globalen Ausblick für 2023 prognostizierten wir ein Comeback der REITs und wiesen auf drei Hauptkatalysatoren hin, die eine Erholung der Aktienkurse vorantreiben - anhaltendes Gewinnwachstum, Fusionen und Übernahmen sowie eine Zinspause. Da alle drei Kriterien im Jahr 2023 erfüllt wurden, glauben wir, dass REITs/Immobilienaktien in der Lage sind, ihren Rückstand aufzuholen.

Wir sind der Ansicht, dass das wirtschaftliche und kapitalmarktbezogene Umfeld für REITs im Jahr 2024 günstiger ist als zu jedem anderen Zeitpunkt in den letzten zwei Jahren, insbesondere im Hinblick auf die Entwicklung der Zinssätze.

Im Namen von Hazelview Investments möchten wir uns bei unseren Kunden und Partnern dafür bedanken, dass sie unserem Team die Verwaltung ihrer Investitionen anvertraut haben. Mit Blick auf die Zukunft und eine wachsenden Haltung sind wir bestrebt, optimale Ergebnisse zu gewährleisten.

Vielen Dank,

Corrado Russo

Sam Sahn

Claudia Reich Floyd

# MARKT- RÜCKBLICK

REITs legten im Jahr 2023 auf den letzten Metern kräftig zu, da Zentralbanken ihre harte Rhetorik bezüglich zukünftiger Zinserhöhungen abmilderten. In den letzten beiden Monaten des Jahres verzeichneten sie einen Zuwachs von +18,9% (in lokaler Währung) und schlossen damit das Jahr mit einer Gesamttrendite von +10,8%.<sup>1</sup> Obwohl REITs das Jahr 2023 mit einem Aufschwung beendeten, schnitten sie zum zweiten Mal in Folge im Vergleich zu globalen Aktien unterdurchschnittlich ab (1.359 Basispunkte weniger Rendite). Diese Entwicklung wurde hauptsächlich durch anhaltend höhere Zinsen für einen Großteil des Jahres 2023 verursacht.

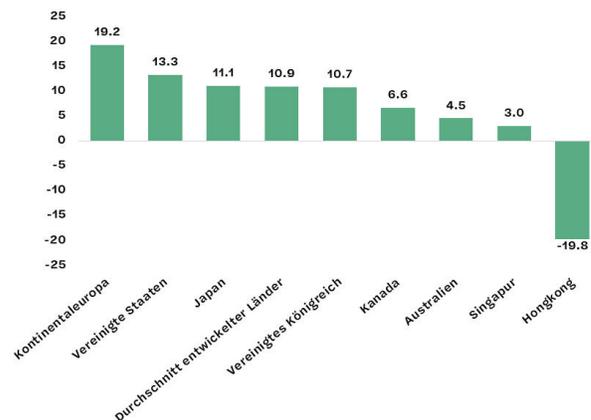
In den letzten 24 Monaten haben die Zentralbanken weltweit 520 Zinserhöhungen vorgenommen, um die Inflation wieder auf das Niveau vor der Pandemie zu bringen.<sup>2</sup> Trotz der Verschärfung der finanziellen Bedingungen im Jahr 2023 blieb die Inflation zäher als erwartet, und das Wirtschaftswachstum erwies sich insbesondere in den USA, angetrieben durch einen robusten Arbeitsmarkt, als widerstandsfähiger. Die von den meisten Ökonomen und Wall-Street-Strategen für 2023 prognostizierte Rezession trat nie ein.

**“...IM JAHR 2023 BLIEB DIE INFLATION ZÄHER ALS ERWARTET, UND... DIE VON DEN MEISTEN ÖKONOMEN UND WALL-STREET-STRATEGEN FÜR 2023 PROGNOTIZIERTE REZESSION TRAT NIE EIN.”**

Aus regionaler Sicht wies Deutschland 2023 mit +32,0% (EUR) die beste Rendite auf, angetrieben von einer robusten Erholung im Wohnimmobiliensektor, spezifisch von Vonovia (in unserem Outlook für 2023 als einer unserer Favoriten hervorgehoben).<sup>3</sup> US-REITs beendeten das Jahr mit einem Plus von +13,3% (USD), unterstützt durch eine günstigere Zinsprognose der Federal Reserve.<sup>3</sup> Dagegen erzielte Hongkong mit einem Rückgang von fast -20% (HKD) die schlechteste Performance aller Länder. Dieser Rückgang war auf das sich verlangsamende Wachstum in China und dessen

mögliche Auswirkungen auf die Fundamentaldaten von Gewerbeimmobilien sowie auf die schlechte Investitionsstimmung in den USA gepaart mit hohen Zinssätzen und der Währungsbindung des HK Dollar zurückzuführen.<sup>3</sup>

**Abbildung 1: Performance 2023 nach Ländern**



Quelle: Bloomberg LP, Hazelview Securities Inc. Stand: 31. Dezember 2023. Gesamttrendite in Landeswährung.

Der gedämpfte Enthusiasmus der Anleger für REITs für den größten Teil des Jahres 2023 führte zu Abflüssen von ca. 10 Mrd. USD aus speziellen Investmentfonds und ETFs, welche zu den Abflüssen von 18 Mrd. USD aus dem Jahr 2022 hinzukommt.<sup>4</sup> Im Dezember setzte jedoch eine Trendwende nach den besonders hohen Abflüssen der letzten zwei Jahre ein, und der Sektor verzeichnete Zuflüsse in Höhe von 271 Mrd. USD.<sup>4</sup> Zum Vergleich: Zwischen 2012 und 2021 gab es vier Jahre, in denen die Fondszuflüsse in REITs positiv waren. In diesen Jahren allokierten Anleger 11,8 Mrd. USD an neuem Kapital pro Jahr in den Immobilienaktiensektor.<sup>4</sup>

In den folgenden Abschnitten werden wir erörtern, was die Änderung der Geldpolitik für REITs bedeutet, und die Faktoren identifizieren, die unserer Meinung nach die Outperformance von REITs im Jahr 2024 vorantreiben werden.

# 2024 PROGNOSEN FÜR GLOBALE IMMOBILIENAKTIEN

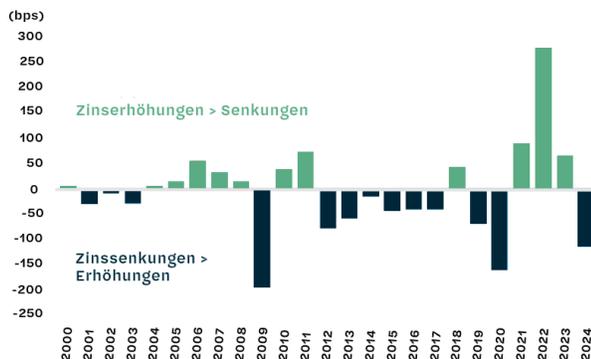
**Mit dem Beginn des Jahres 2024 sind wir der Meinung, dass REITs nach Jahren des Aussitzens bereit zum Durchstarten sind.**

Das wirtschaftliche und kapitalmarktbezogene Umfeld ist heute wesentlich günstiger als in den letzten zwei Jahren, insbesondere was die weitere Entwicklung der Zinssätze betrifft.

Die jüngsten Wirtschaftsdaten zeigen eine Abschwächung sowohl der Inflation als auch des Wirtschaftswachstums. Das sollte die Zentralbanker zuversichtlich stimmen, dass sie die finanziellen Bedingungen ausreichend gestrafft haben, und dass der Nachlaufeffekt der Zinserhöhungen der letzten zwei Jahre in Verbindung mit dem Schrumpfen der Zentralbankbilanzen (was einer zusätzlichen restriktion gleichkommt) die Inflation bis 2024 weiter Annähernd auf das Niveau vor der Pandemie senken wird.

Wie aus Abbildung 2 hervorgeht, werden die Zentralbanken laut Bank of America im Jahr 2024 weltweit voraussichtlich 152 -Mal die Zinsen senken - das erste Jahr seit drei Jahren, in dem die Zinssenkungen die Zinserhöhungen übertreffen werden.<sup>5</sup>

**Abbildung 2: Zinserhöhungen und -senkungen der Zentralbanken weltweit**



Quelle: BofA Global Investments Strategy.

Kein Wendepunkt ist beispielhafter als das Umschwenken der US-Notenbank, die im Dezember

zum dritten Mal in Folge die Zinssätze unverändert ließ und für 2024 Zinssenkungen in Höhe von 75 Basispunkten ankündigte. Diese Ankündigung übertraf die Erwartungen des Marktes, was auf die Inflation zurückzuführen ist, die sich den Prognosen zufolge bis Ende 2024 dem langfristigen Durchschnitt der Fed von 2% annähern wird. Ebenfalls im Dezember, senkte die Europäische Zentralbank ihre Inflationsprognose für 2024 - ein Zeichen dafür, dass sie für das kommende Jahr mit einer Verlangsamung des Preiswachstums rechnet und damit den Weg für Zinssenkungen ebnet. Auch die jüngsten Wirtschaftsdaten in China deuten darauf hin, dass eine mögliche Senkung des Mindestreservesatzes und/oder der Zinssätze bald wahrscheinlicher werden. Obwohl China nie eine starke Inflation erlebte, haben die weltweite Straffung der Geldpolitik und die schwache Inlandsnachfrage zu Preisschwäche und Deflation geführt.

Wie in Abbildung 3 dargestellt, gehen die Anleiherenditen tendenziell zurück, wenn die Zentralbanken ihre Zinserhöhungen aussetzen, wie es im Dezember der Fall war.

**Abbildung 3: Veränderung der Renditen 10-jähriger U.S.-Anleihen**

|                     | Aug '84 | Sep '87 | Feb '89 | Feb '95 | März '97 | Mal '00 | Jun '06 | Dez '18 | Durchschnitt |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|--------------|
| -12m                | 100     | 214     | 118     | 192     | 52       | 80      | 122     | 29      | 113          |
| -11m                | 97      | 200     | 87      | 138     | 23       | 50      | 92      | 10      | 87           |
| -10m                | 100     | 201     | 61      | 72      | 11       | 76      | 103     | -12     | 76           |
| -9m                 | 97      | 232     | 17      | 62      | -13      | 46      | 90      | -10     | 65           |
| -8m                 | 79      | 216     | 49      | 54      | -8       | 53      | 63      | -16     | 61           |
| -7m                 | 96      | 207     | 28      | 34      | 1        | 36      | 72      | -30     | 55           |
| -6m                 | 69      | 218     | 4       | 55      | 1        | 47      | 84      | -14     | 59           |
| -5m                 | 7       | 175     | 42      | 49      | 23       | 12      | 68      | -8      | 46           |
| -4m                 | -14     | 82      | 57      | 6       | 63       | -26     | 64      | -11     | 28           |
| -3m                 | -86     | 76      | 30      | -24     | 42       | -12     | 39      | -31     | 4            |
| -2m                 | -113    | 100     | 34      | -27     | 14       | 18      | 14      | -44     | 0            |
| -1m                 | -76     | 51      | 44      | -16     | 37       | 57      | 15      | -31     | 10           |
| Letzte Fed-Erhöhung |         |         |         |         |          |         |         |         |              |
| 1m                  | -13     | 29      | 4       | -44     | 18       | -45     | -20     | 3       | -9           |
| 2m                  | -66     | -41     | -23     | -46     | -2       | -33     | -42     | -12     | -33          |
| 3m                  | -125    | -33     | -76     | -60     | -32      | -59     | -57     | -14     | -57          |
| 4m                  | -127    | -50     | -114    | -146    | -58      | -58     | -52     | -20     | -78          |
| 5m                  | -116    | -102    | -135    | -146    | -38      | -69     | -67     | -36     | -89          |
| 6m                  | -100    | -101    | -120    | -119    | -64      | -76     | -49     | -73     | -88          |
| 7m                  | -81     | -63     | -117    | -143    | -78      | -124    | -30     | -70     | -88          |
| 8m                  | -144    | -37     | -151    | -148    | -91      | -119    | -63     | -115    | -108         |
| 9m                  | -200    | -22     | -159    | -168    | -102     | -132    | -55     | -97     | -117         |
| 10m                 | -224    | -52     | -156    | -195    | -108     | -165    | -50     | -100    | -131         |
| 11m                 | -229    | -31     | -101    | -209    | -115     | -117    | -31     | -97     | -116         |
| 12m                 | -246    | -29     | -84     | -206    | -112     | -98     | -17     | -83     | -109         |

Quelle: Bloomberg LP., J.P. Morgan.

Die Frage, die wir Anlegern beantworten wollen, lautet also:

**WAS BEDEUTET DAS  
FÜR  
IMMOBILIENAKTIEN  
IM JAHR 2024?**

Wie aus Abbildung 4 hervorgeht, haben Immobilienaktien/REITs als Anlageklasse in den letzten fast 30 Jahren seit 1995, als die Zentralbanken ihre Zinserhöhungskampagne unterbrachen, in den darauffolgenden sechs Monaten die höchste Rendite erzielt, und über einen Zeitraum von neun Monaten erzielten REITs eine Gesamtrendite von über 15%.

**Abbildung 4: Gesamtrendite am Ende des Konjunkturzyklus**

| Renditen zum Ende des Konjunkturzyklus (1995-aktuell) | 1-Monats Renditen | 3-Monats Renditen | 6-Monats Renditen | 9-Monats Renditen |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| S&P 500 Index   | 3,0%              | 6,6%              | 8,7%              | 11,2%             |
| NASDAQ  | 3,5%              | 12,7%             | 8,3%              | 8,1%              |
| Retail  | 2,7%              | 7,1%              | 11,1%             | 12,9%             |
| Energy  | 0,7%              | 2,9%              | 4,1%              | 4,6%              |
| Banks   | 3,2%              | 9,7%              | 15,8%             | 19,7%             |
| Utilities   | 3,7%              | 9,9%              | 15,7%             | 21,1%             |
| <b>REITs</b>  | <b>1,8%</b>       | <b>7,4%</b>       | <b>19,9%</b>      | <b>15,9%</b>      |
| Transportation  | 4,4%              | 6,8%              | 13,8%             | 16,9%             |
| Crude Oil – WTI                                       | -5,9%             | -4,4%             | -11,6%            | -12,7%            |
| Gold  | -1,3%             | -3,0%             | -0,7%             | 0,0%              |

Quelle: BloombergLP, JPM US Market Intelligence. Stand der Daten: 7. Juli 2023.



## Was bedeutet das für uns?

In unserem [Outlook für 2023](#) haben wir drei Faktoren identifiziert, die Immobilienaktien helfen würden, den Bewertungsabschlag zu verringern:

- die Verlangsamung des Zinsanstiegs
- Unternehmensgewinne welche die gedämpften Erwartungen übertreffen
- Fusionen und Übernahmen die eine Untergrenze für die Bewertungen bilden

Alle drei Faktoren traten im Jahr 2023 ein, jedoch war es die Verlangsamung der Zinserhöhungen und die Änderung der geldpolitischen Ausrichtung zum Ende des Jahres 2023, die den größten Einfluss auf die Kursentwicklung von REITs hatten.

**Wenn wir über die Anlagemöglichkeiten in Immobilienaktien/REITs in den nächsten 12 Monaten nachdenken, sind wir der Meinung, dass die Titel mit robusten Cashflows, die in einem sich verlangsamenden wirtschaftlichen Umfeld ein schnelleres Gewinnwachstum als ihre Konkurrenten erzielen können und eine attraktive Bewertung mit einer überdurchschnittlichen Renditeerwartung aufweisen, besser abschneiden werden.**

**Was die Bewertung betrifft, so sind wir trotz der rasanten Kursgewinne im November und Dezember der Meinung, dass Immobilienaktien/REITs im Vergleich zu anderen Aktiensektoren, zu Direktimmobilien, zu historischen Bewertungen und im Vergleich zu dem, was wir in den nächsten zwei Jahren erwarten, günstig sind.**

# 1

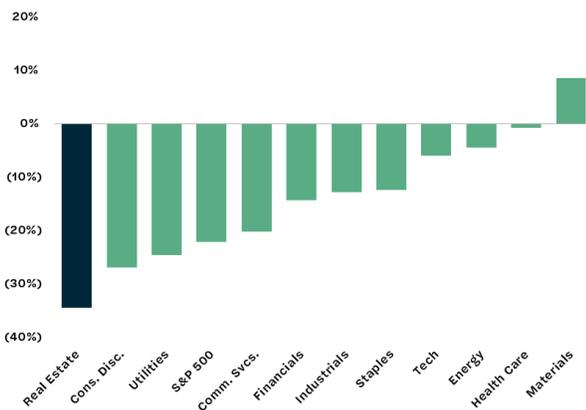
## IM VERGLEICH ZU ALLGEMEINEN AKTIEN

Wie in Abbildung 5 dargestellt, haben globale Immobilienaktien/REITs seit Anfang 2022 eine Underperformance von 18,6% gegenüber globalen Aktien erzielt, wobei 13,6% dieser Underperformance im Jahr 2023 stattfand.<sup>3</sup>

In den letzten zwei Jahren waren die Fundamentaldaten von Immobilien außerhalb des Bürosektors weltweit sehr gut, gekennzeichnet durch eine bessere Belegungsrate, steigende Marktmieten, höhere Nettomiet-Margen, neu abgeschlossene Mietverträge mit höheren Mieten als bei den auslaufenden Verträgen und der Vermietung leerstehender Flächen. Die Kombination aus einer starken Erholung der operativen Basisdaten hat zu einem kumulierten Gewinnwachstum von über 15% für die globale REIT-Branche seit Anfang 2022 geführt.<sup>6</sup>

Trotz dieses Wachstums haben REITs, wie in Abbildung 5 dargestellt, seit Anfang 2022 einen Rückgang ihres Gewinnmultiplikators (KGV) um etwa 40% erlebt, was weitaus stärker ist als in jeder anderen Branche weltweit.

**Abbildung 5: Veränderung des Forward P/E-Multiplikators (KGV) seit 2021**

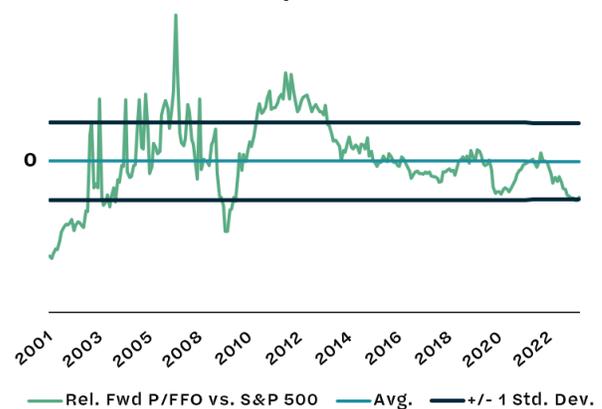


Quelle: Bank of America US Equity & Quant Strategy. Stand: 31. November 2023.

Wie in Abbildung 6 dargestellt, werden REITs im Vergleich zum allgemeinen Aktienmarkt mit einer Standardabweichung unter ihrem historischen

Mittelwert gehandelt. In den letzten 20 Jahren waren die einzigen Zeiträume, in denen REITs zu solch niedrigen Bewertungen gehandelt wurden, die Dotcom-Blase im Jahr 2001, die globale Finanzkrise im Jahr 2009 und die COVID-Pandemie im Jahr 2020.

**Abbildung 6: REIT vs. S&P 500 Index Forward Cash Flow (FFO) Multiplikator**



Quelle: Bank of America US Equity & Quant Strategy. Stand: 31. November 2023.

Um zu verdeutlichen, wie viel Aufwärtspotenzial bei REITs<sup>7</sup> im Vergleich zu Aktien besteht, sollte man berücksichtigen das globale REITs<sup>8</sup> ~5,5% unter ihrem Höchststand vor der Pandemie im Februar 2020 gehandelt werden, während globale Aktien 30% darüber liegen. Zusammengefasst entspricht diese Differenz einer Spanne von ~36%, was in etwa dem Rückgang des Gewinnmultiplikators von REITs in den letzten zwei Jahren entspricht.

# 2

## IM VERGLEICH ZU DIREKTIMMOBILIEN

Die wirtschaftliche Unsicherheit und die Volatilität der Kapitalmärkte in den Jahren 2022 und 2023, haben zu einer erheblichen Diskrepanz zwischen den Bewertungen von gelisteten Immobilienaktien/REITs und Direktimmobilien geführt. Wie in Abbildung 7 dargestellt, werden gelisteten REITs deutlich unter den stabilisierten Core-Immobilien bewertet, eine Dynamik, die wir während der globalen Finanzkrise und der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020 beobachten konnten. In beiden Zeiträumen erlebten gelistete REITs einen anfänglichen Wertverlust, ähnlich dem, was in den letzten 24 Monaten geschah, um dann über einen mehrjährigen Zeitraum deutlich besser abzuschneiden und schließlich die Bewertungslücke zum direkten Markt zu schließen. Heute stehen wir vor der gleichen Dichotomie, doch diesmal ist die Kluft größer und ging schneller vorstatten als während der Finanzkrise und der COVID-Pandemie 2020.

**Abbildung 7: Abschlag auf Direktimmobilien**



Quelle: 1. FTSE EPRA/NAREIT Global Local Return Index, Daten ab dem zweiten Quartal 2006 bis zum 30. November 2023. 2. GREFI All Funds Local Return Index, Daten ab dem zweiten Quartal 2006 bis zum 30. Juni 2023.

Aus der obigen Grafik geht hervor, dass der implizite Abschlag zwischen gelisteten REITs und direkten Marktpreisen -30% beträgt.<sup>9</sup> Wir glauben, dass sich die Lücke zwischen den Bewertungen des gelisteten und des direkten Immobilienmarktes zu schließen beginnt und sich im Laufe des Jahres 2024 weiter

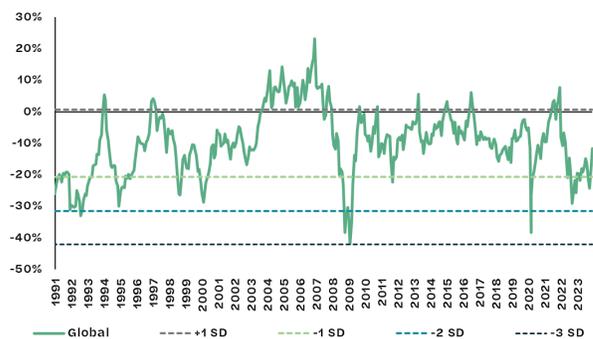
schließen wird, genau wie in früheren Zyklen. Würden die Bewertungen gelisteter REITs auf das Niveau zurückkehren, auf dem der direkte Immobilienmarkt heute notiert, würde dies ein Aufwärtspotenzial von 43% bedeuten.<sup>9</sup>

# 3

## IM VERGLEICH ZU HISTORISCHEN BEWERTUNGEN

Wie in Abbildung 8 hervorgehoben wird, werden globale REITs mit einem Abschlag von 12% zum aktuellen Nettoimmobilienwert gehandelt, der deutlich unter dem langfristigen 30-Jahres-Durchschnitt liegt.<sup>10</sup>

**Abbildung 8: Abschlag zum Nettoimmobilienwert von global gelisteten Immobilien**



Quelle: UBS. Stand: 15. Dezember 2023.

Wie in früheren Zyklen zu sehen war, gibt es kurze Perioden in denen die Abschläge zum Nettoimmobilienwert (NAV) 20% übersteigen. Jedes Mal, wenn REITs mit einem Abschlag von mehr als 20% auf den NAV gehandelt wurden, ist der Sektor in der Regel wieder zum NAV zurückgekehrt, in den meisten Fällen sogar über den NAV. Wir sind der Ansicht, dass die Korrektur der börsennotierten REIT-NAVs, welche zu Beginn des Jahres 2022 begann und sich durch den Großteil des Jahres 2023 hinzog, wahrscheinlich abgeschlossen ist. Dies basiert auf der Kursänderung in der Geldpolitik, die im Dezember

erfolgte und einem historisch niedrigem Flächenangebot in vielen Sektoren und Standorten. Unserer Ansicht nach wird die Änderung des Zinssatzverlaufes nun Rückenwind für REITs bedeuten eine Umkehr der REIT-Aktienkurse ermöglichen.

stützen, die in den letzten 12 Monaten nur langsam vorankamen.<sup>11</sup>

Im Laufe des Jahres 2023 haben wir die Kapitalkosten für Immobilienaktien/REITs angehoben, um ein längerfristig höheres Zinsumfeld widerzuspiegeln. Auf der Grundlage der im Dezember veröffentlichten Prognosen der Zentralbank und der Untersuchungen der Bank of America, die für 2024 152 Zinssenkungen prognostizieren, ist es durchaus denkbar, dass Immobilienwerte wieder von dem durch uns eingepreisten Tiefpunkt steigen können. Unsere aktuellen Bewertungen reflektieren dieses Potential noch nicht.

Zur Veranschaulichung: Eine Veränderung der Cap-Rate (Nettomietverzinsung) um 25 Basispunkte führt zu einem Anstieg des Nettoimmobilienwertes (NAV) um 7%. Daher sehen wir mehr Aufwärts- als Abwärtspotenzial für unsere NAVs, sollte sich das Volumen der Immobilientransaktionen verbessern und damit zu einer besseren Preisfindung führen.

Während der gesamte REIT-Markt mit einem großen Abschlag auf den fairen Marktwert gehandelt wird, glauben wir, dass wir durch aktives Management unsere Portfolios in bestimmten Unternehmen, Immobilientypen und Regionen mit besserem Aufwärtspotenzial und höherem Renditepotenzial positionieren können, um von den aktuellen Marktchancen zu profitieren.

# 4

## IM VERGLEICH ZU HAZELVIEW-BEWERTUNGEN

Wir glauben, dass REITs aufgrund der schlechten Performance in den Jahren 2022 und 2023 günstig sind und dass attraktive Bewertungen ein wichtiger Teil der Story für das Jahr 2024 sind.

Unsere Bewertungsmodelle deuten darauf hin, dass REITs mit einem hohen zweistelligen Abschlag auf den inneren Wert bewertet werden (definiert als eine Mischung aus Nettoimmobilienwert und diskontiertem Cashflow), was ein Kurspotenzial von ca. 22% gegenüber heute impliziert.<sup>11</sup>

**Abbildung 9: Zukunftsprognosen von Hazelview**

|                                 | Abschlag zum inneren Wert        | Aufwertungspotenzial zum inneren Wert        | Dividenden-Rendite        | Gesamtrendite Potential        |
|---------------------------------|----------------------------------|--|---------------------------|--------------------------------|
| <b>Globales REITs-Universum</b> | <b>-18,1%</b>                    | <b>22,1%</b>                                 | <b>3,8%</b>               | <b>25,8%</b>                   |
| <b>Nach Geographie</b>          | <b>Abschlag zum inneren Wert</b> | <b>Aufwertungspotenzial zum inneren Wert</b> | <b>Dividenden-Rendite</b> | <b>Gesamtrendite Potential</b> |
| Vereinigte Staaten              | -16,0%                           | 19,1%  | 3,6%                      | 22,7%                          |
| Kanada                          | -23,2%                           | 30,2%  | 4,9%                      | 35,0%                          |
| <b>Kontinental-Europa</b>       | <b>-22,7%</b>                    | <b>29,4%</b>                                 | <b>2,8%</b>               | <b>32,2%</b>                   |
| Vereinigtes Königreich          | -21,9%                           | 28,1%  | 4,2%                      | 32,3%                          |
| Australien                      | -10,3%                           | 11,5%  | 4,0%                      | 15,6%                          |
| Hongkong                        | -28,6%                           | 40,1%  | 6,2%                      | 46,3%                          |
| Japan                           | -20,4%                           | 25,6%  | 3,4%                      | 29,0%                          |
| Singapur                        | -14,5%                           | 16,9%  | 5,4%                      | 22,3%                          |
| <b>Globales REITs-Universum</b> | <b>-18,1%</b>                    | <b>22,1%</b>                                 | <b>3,8%</b>               | <b>25,8%</b>                   |

Quelle: Bloomberg LP. Daten vom 3. Januar 2024.

\*Nur zur Veranschaulichung. Die obigen hypothetischen Daten beruhen auf der Einschätzung von Hazelview Securities Inc. und sind nicht garantiert. Die potenzielle Rendite kann negativ sein.

Unsere Bewertungsmodelle, sind konservativ, zukunftsorientiert und spiegeln potenzielle Änderungen der Multiplikatoren ("cap rates" - Nettomietverzinsung) wider, anstatt sich ausschließlich auf vergleichbare Transaktionen zu



## Wie ändert sich dieses Bewertungsparadigma?

**Das als positiver Faktor den REITs dienen sollte, glauben wir,** dass folgende weitere Rückenwinde, REITs helfen werden, den aktuellen Bewertungsabschlag zu schließen: robuste Unternehmensgewinne trotz eines langsameren Wirtschaftswachstums und ein zunehmender Rückgang des Neuangebots von Flächen, der den Immobilieneigentümern eine größere Preissetzungsmacht verschafft, um anhaltende Mietpreiserhöhungen durchzusetzen.



# 1

## WIDERSTANDSFÄHIGE UNTERNEHMENSGEWINNE

Laut J.P. Morgan wird die Weltwirtschaft im Jahr 2024 voraussichtlich um 2,2% wachsen und damit langsamer als 2022 und 2023, da ein verzögerter Effekt aus der restriktiven Geldpolitik mit 384 Basispunkte Zinserhöhung aus den letzten beiden Jahren zu erwarten ist.<sup>12</sup>

Auch wenn für 2024 ein langsames Wirtschaftswachstum prognostiziert wird, gehen wir davon aus, dass sich die REIT-Erträge dank jährlicher vertraglicher Mieterhöhungen, positiver Spreads zwischen neuen und auslaufenden Verträgen und der Wiedervermietung leerstehender Flächen als widerstandsfähig erweisen werden. UBS geht davon aus, dass die Erträge von REITs global kumulativ über 10% in den Jahren 2024 und 2025 steigen werden. In dieser <sup>6</sup> Wachstumsrate sind bereits höhere Immobiliensteuern und Lohnkosten sowie höhere Zinsaufwendungen enthalten. Die Fähigkeit von REITs, weiterhin ein mittleres einstelliges Gewinnwachstum zu erzielen, das mehr als doppelt so hoch ist wie das reale BIP-Wachstum, ist unserer Ansicht nach sowohl defensiv als auch attraktiv im Vergleich zu anderen Branchen.

Zusätzlich zu den positiven Gewinnaussichten sehen wir auch starke Unterschiede innerhalb des REIT-Universums. Während die Aktienkurse unter der negativen Stimmung gelitten haben, unterscheiden sich die operativen Fundamentaldaten von Unternehmen zu Unternehmen erheblich. In der Vergangenheit haben wir festgestellt, dass wir in der Lage sind, attraktives Alpha nach Zeiträumen zu generieren, in denen starke Marktreaktionen hauptsächlich durch Makrofaktoren verursacht wurden, wie in den Jahren 2022 und 2023.

# 2

## ZUNEHMENDER RÜCKGANG DES NEUANGEBOTS

Es gibt zwei Seiten der Medaille: einer Nachfrage und das Angebot. Derzeit ist die Nachfrage nach Wohn- und Gewerbeimmobilien in den meisten Regionen und Sektoren gut (mit Ausnahme von Büro-immobilien), was auf eine robuste Weltwirtschaft und ein anhaltendes Beschäftigungswachstum zurückzuführen ist.

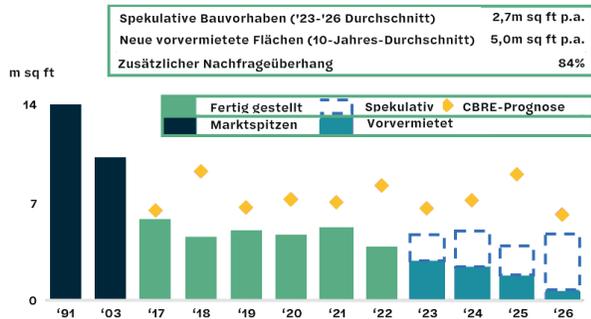
Worüber nicht genug gesprochen wird, ist der prognostizierte Rückgang des neuen Angebots in den Jahren 2024 und 2025. Eine Folge des Inflationsanstiegs in den letzten 18 Monaten war ein deutlicher Anstieg der Baukosten und der Finanzierungskosten in den letzten 12 Monaten.

Wir treffen häufig mit Unternehmen und Maklern zusammen, die ab der zweiten Jahreshälfte 2024 und für 2025 bei zahlreichen Immobilientypen eine Angebotsverknappung voraussagen. In einigen Märkten gab es zu Beginn des Jahres 2023 nur ein sehr geringes Angebot, so dass die Verlangsamung der Bautätigkeit das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage in diesen Ländern und Immobilienarten, wie z. B. in Europa, noch verstärken wird.

Im Logistiksektor der USA beispielsweise sehen sich Entwickler mit schwierigen finanziellen Bedingungen konfrontiert. Banken fordern einen höheren Anteil an Eigenkapitaleinsatz und Kreditzinsen sind stark gestiegen wodurch viele Projekte wirtschaftlich nicht mehr umsetzbar sind. Nach Angaben von CBRE ging der Bau von Logistikflächen im zweiten Quartal 2023 auf 59,6 Mio. Quadratmeter zurück, womit er sich drei Quartale in Folge verlangsamte und im Vergleich zu 2022 um 50% sank. Prologis sprach in seinem Quartalsbericht von einem Rückgang im Neubau in Europa um 50%. Während wir sporadische Perioden mit erhöhtem Angebot in der ersten Hälfte des Jahres 2024 sehen könnten, glauben wir, dass ein rückläufiges Angebot in Kombination mit einer stabilen Flächennachfrage zu einem nachhaltigeren Mietwachstumsumfeld führen wird, spätestens zum Jahreswechsel von 2024 auf 2025.

Wie aus Abbildung 10 hervorgeht, wird laut CBRE und Great Portland Estates das Angebot an neuen erstklassigen Büroflächen im Zentrum Londons zwischen 2023 und 2026 voraussichtlich auf 2,7 Mio. Quadratfuß pro Jahr zurückgehen, was 46% unter der jährlichen Nachfrage (d.h. 5 Mio. Quadratfuß pro Jahr) der letzten zehn Jahre liegt.

**Abbildung 10: Neues Büroangebot in London wird sich weiter verknappen**



Quelle: CBRE, Bericht über die GPE-Halbjahresergebnisse 2023.

Im deutschen Mietwohnungssektor werden laut Vonovia die Fertigstellungen neuer Wohnanlagen und die Genehmigungen für den Bau neuer Projekte in den Jahren 2024 und 2025 voraussichtlich zurückgehen, was bis Ende 2025 zu einem Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage von 700.000 Einheiten führen wird. Wir glauben, dass Wohnungsknappheit zu stärkeren Fundamentaldaten und der Aussicht auf höhere Mieten in den kommenden Jahren führen wird. Da dieses Thema in vielen bedeutenden Volkswirtschaften ein Problem darstellt, sind wir der Meinung, dass Gemeinden und nationale Regierungen auf privates Kapital angewiesen sein werden, um diese Versorgungsengpässe zu lösen.

In der US-amerikanischen Hotelbranche wird laut Smith Travel Research für 2024 ein Anstieg des neuen Angebots um etwas mehr als 1% prognostiziert, was fast 50% unter dem langfristigen Durchschnitt von 2% liegt. Wir sehen die Reisenachfrage als stabil an, insbesondere bei Gruppen- und Freizeitreisenden. Wir glauben, dass eine stabile Nachfrage in Verbindung mit einem deutlich geringeren Angebot im Jahr 2024 zu einer Verbesserung der Hotelauslastung führen

könnte, die immer noch deutlich unter dem Niveau vor der Pandemie liegt.

Im kanadischen Sektor für Seniorenwohnungen wird laut Cushman and Wakefield erwartet, dass der Anteil der Baubeginne am Gesamtbestand im Jahr 2023 auf 1,5% sinken wird, den niedrigsten Wert seit sieben Jahren, und dass er unter den 2,2% im Jahr 2022, 3,4% im Jahr 2021 und dem Höchststand von 5,6% im Jahr 2017 liegen wird. Infolge des geringeren Neuangebots prognostiziert Cushman and Wakefield, dass die Belegungsraten für Seniorenwohnungen auf nationaler Ebene weiter steigen und in den Jahren 2025 und 2026 gleichauf mit früheren Höchstständen sein wird.



# SCHLUSSFOLGERUNG

**Mit dem Beginn des Jahres 2024 sind wir der Meinung, dass REITs nach Jahren des Aussitzens bereit zum Durchstarten sind.**

Wenn wir über die Anlagemöglichkeiten in REITs in den nächsten 12 Monaten nachdenken, glauben wir, dass Unternehmen mit robusten Cashflows, die in einem sich verlangsamenden wirtschaftlichen Umfeld ein besseres Ertragswachstum als ihre Konkurrenten erzielen können und zu einer attraktiven Bewertung gehandelt werden, eine höhere Rendite generieren werden.

Wir sind der Meinung, dass Immobilienaktien REITs im Vergleich zu anderen Aktiensektoren, zu Direktimmobilien, zu historischen Bewertungen und im Vergleich zu den Bewertungen, die wir in den nächsten zwei Jahren erwarten, günstig sind.

Unsere Bewertungsmodelle deuten darauf hin, dass REITs mit einem hohen zweistelligen Abschlag auf den inneren Wert bewertet werden (definiert als eine Mischung aus NAV und diskontiertem Cashflow), was ein Kurspotenzial von ~22% gegenüber heute bedeutet.<sup>11</sup>

Für 2024 stellen wir einige der Unternehmen vor, die unserer Meinung nach in der Lage sind, Gewinne zu erzielen und sich von der Masse abzuheben. Obwohl wir nur einige wenige Beispiele aufgeführt haben, denken wir, dass uns das Jahr 2023 die seltene Gelegenheit geboten hat, ein ganzes Portfolio von Unternehmen zusammenzustellen, von denen wir erwarten, dass sie in den nächsten zwei bis drei Jahren überdurchschnittliche Ergebnisse erzielen werden.

## Unsere Top-Investitionsmöglichkeiten für 2024 sind die folgenden:

### Vereinigte Staaten:



### Kanada:



### Europa:



### Asien-Pazifik:



## VEREINIGTE STAATEN

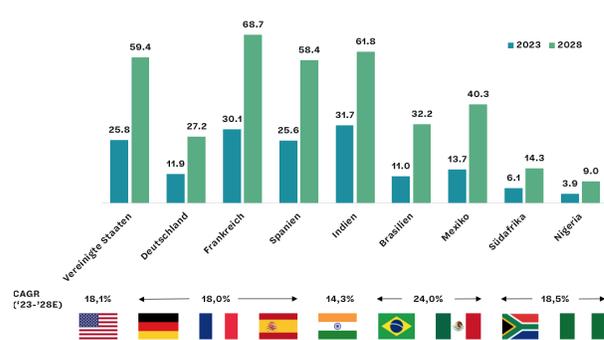


Mit Blick auf das Jahr 2024 sind wir der Meinung, dass American Tower ("AMT") eine der überzeugendsten globalen Anlagechancen für das kommende Jahr ist. Das Unternehmen ist gut positioniert, um von säkularen Wachstumsimpulsen zu profitieren, zu denen sowohl die rasch zunehmende Nutzung mobiler Daten als auch die explosionsartige Entwicklung und Nutzung von künstlicher Intelligenz gehören, was unserer Meinung nach zu einer Outperformance des Aktienkurses in den nächsten 12 Monaten und darüber hinaus führen wird.

American Tower besitzt das weltweit führende Portfolio von über 225.000 Kommunikationsanlagen in 25 Ländern, darunter 43.000 Funktürme in den USA und Kanada und über 180.000 Funktürme in Europa, Lateinamerika, Südamerika, Indien und Afrika sowie eines der hochwertigsten Rechenzentrumsportfolios in den Vereinigten Staaten.

Die globale Nachfrage nach Funktürmen ist stabil, angetrieben durch die Einführung von 5G-Mobilfunknetzen auf der ganzen Welt. Die Nachfrage nach Funktürmen setzt sich aus der Abdeckung (Anzahl der Nutzer) und der Kapazität (Datennutzung) der Mobilfunknutzer zusammen. Wie in Abbildung 11 dargestellt, wird erwartet, dass die mobile Datennutzung bis 2028 jährlich um über 18% zunimmt. Da sowohl die Anzahl der Geräte als auch der Datenverkehr pro Gerät steigt, wird der Bedarf an Mastfläche zunehmen, was zu einer erhöhten Nachfrage seitens der Mobilfunkbetreiber führt, die neue und bestehende Standorte mit zusätzlichen Telekommunikationsanlagen ausstatten müssen.

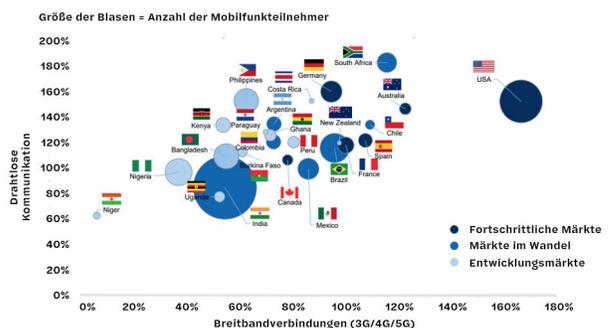
**Abbildung 11: Monatliche Datennutzung von Smartphones (GB/Monat)**



Quelle: American Tower, Ericsson Mobility Report Juni 2023.

Die internationale Präsenz von American Tower macht ca. 45% des Umsatzes des Unternehmens aus und ist unserer Ansicht nach ein Wettbewerbsvorteil gegenüber Konkurrenten, die eher auf die USA ausgerichtet sind. Wie in Abbildung 12 dargestellt, liegen die Smartphone-Verbreitungsraten in Märkten wie Europa, Lateinamerika, Südamerika und Afrika weit hinter denen in den Vereinigten Staaten zurück. Mit der internationalen Verbreitung von 5G erwarten wir, dass sich die Smartphonennutzung verbreiten wird, was zu einer höheren Nachfrage nach Funktürmen führen wird. Für das Jahr 2023 wird erwartet, dass das organische Mietwachstum in den internationalen Märkten von AMT voraussichtlich um ~200 Basispunkte schneller gewachsen ist als in den USA, angeführt von Afrika mit ~12% und Europa mit ~8%. Wir gehen davon aus, dass sich dies auch 2024 fortsetzen wird, dies bietet AMT, mit seinem internationalen Portfolio, deutliche Wachstumsvorteile gegenüber den meist nur national tätigen Mitbewerbern.

**Abbildung 12: Mobilfunknutzung vs. mobile Breitbandnutzung**



Quelle: American Tower, Bank of America Global Wireless Matrix April 2023.

Im Jahr 2021 gab AMT 10,1 Mrd USD für die Übernahme von CoreSite aus, einem führenden REIT für Rechenzentren in den USA, der heute 28 Anlagen mit über 38.000 Querverbindungen mit insgesamt mehr als 250 MW in Märkten wie Northern VA, Silicon Valley, Los Angeles und New York besitzt. Heute läuft das Rechenzentrumsgeschäft von American Tower auf Hochtouren, angetrieben durch das explosive Wachstum der Nachfrage im Bereich der künstlichen Intelligenz. Wie in Abbildung 13 dargestellt, geht die Bank of America davon aus, dass der weltweite KI-Markt in den nächsten Jahren mit einer durchschnittlichen Rate von 19% wachsen und bis Ende 2026 ein Volumen von 900 Milliarden US-Dollar erreichen wird. Dieser sprunghafte Anstieg der Ausgaben für Software, Dienstleistungen und Hardware wird voraussichtlich zu einem erheblichen Anstieg der KI-Arbeitslasten und der Nachfrage nach Rechenzentren führen.

**Abbildung 13: Umfang des globalen KI-Marktes (Mrd. US\$)**



Quelle: Bank of America.

Im dritten Quartal 2023 überstieg die Neuvermietungsaktivität in den acht wichtigsten US-Märkten 1 Gigawatt und stellte damit einen neuen Quartalsrekord auf. Nord-Virginia, einer der größten Märkte von AMT, verzeichnete eine Vermietungsaktivität von 200 Megawatt und einen Rückgang der Leerstandsquote auf unter 2%. Die große Nachfrage in Verbindung mit dem sinkenden Angebot an Mietflächen hat zu einem Anstieg der Marktmieten um mehr als 35% in nur zwei Jahren geführt. Unter Berücksichtigung von Engpässen bei der Energieversorgung sowie höheren Grundstücks-, Bau- und Finanzierungskosten gehen wir davon aus,

dass die angespannten Angebotsbedingungen über mehrere Jahre hinweg anhalten werden, was zu einem anhaltend starken Wachstum der Marktmieten und des Umsatzes im Rechenzentrumsgeschäft von AMT im Jahr 2024 führen dürfte.

Im Jahr 2023 schnitt AMT um ~850 Basispunkte schlechter ab als der US-amerikanische REIT-Markt, da die höheren Zinssätze dem Gewinnmultiplikator (KGV) des Unternehmens entgegenwirkten.<sup>13</sup> Höhere Zinssätze haben einen überproportionalen Einfluss auf die Bewertung von langfristigen Cashflows, wie sie von American Tower erzeugt werden, bei denen Hauptmietverträge mehr als 10 Jahre laufen können, mit mehreren 5-jährigen Verlängerungsoptionen.

In den ersten neun Monaten des Jahres 2023 sank der Aktienkurs von AMT um 21,2% (USD) und blieb damit fast 1.900 Basispunkte hinter der Entwicklung des US-REIT-Marktes zurück. Als jedoch der Gegenwind bei den Zinsen im vierten Quartal nachließ, begann sich der Aktienkurs von American Tower zu erholen. AMT erzielte eine Gesamtrendite von über 30% (USD), was einer Outperformance von 1.355 Basispunkten im vierten Quartal entspricht.

Wenn wir in das Jahr 2024 blicken, glauben wir, dass niedrigere Zinssätze als Rückenwind für die Outperformance der Aktienkurse dienen werden und somit eine weitere Unterstützung für American Tower in den nächsten 12 Monaten darstellen.

Abschließend halten wir, in einer Welt mit mäßigem Wirtschaftswachstum, die Bewertung von American Tower für attraktiv. Das Unternehmen wird mit einem Abschlag von 21% auf unsere Schätzung des künftigen Nettoinventarwerts gehandelt und zudem durch ein Einkommenswachstum von ~5% und jährliche feste Mietsteigerungen von ~3% unterstützt. Zusammenfassend glauben wir, dass die Kombination aus attraktiven Basisdaten der Immobilien, sinkenden Zinsen, einer diskontierten Bewertung und der jüngsten Underperformance die Grundlage dafür legt, dass AMT im Jahr 2024 eine überdurchschnittliche Performance erzielen wird.



Mit Blick auf das neue Jahr sind wir der Meinung, dass Chartwell Retirement Residences ("CSH-U") einzigartig positioniert ist, um im Jahr 2024 eine Top-Performance zu erzielen. Während der COVID-19-Pandemie gehörten Seniorenwohnanlagen zu den am stärksten betroffenen Immobiliensektoren. Durch dramatische Belegungsrückgänge und Einzugsbeschränkungen für neue Bewohner litten die Betreiber unter niedrigen Vermietungsniveaus, während höhere Lohnkosten die Margen und Erträge negativ beeinflussten.

Hinter diesem kurzfristigen Gegenwind verbirgt sich jedoch der langfristig noch immer sehr positive Trend einer alternden kanadischen Bevölkerung und der damit verbundenen überdurchschnittlichen Nachfrage nach Alterswohnungen. Da der stärkste Gegenwind der Pandemie-Ära hinter uns liegt, glauben wir, dass Investoren ihre Aufmerksamkeit im Jahr 2024 wieder auf die positiven Eigenschaften des Sektors für Seniorenwohnungen richten werden. Unserer Ansicht nach wurde der Nachfrageüberhang nach der Pandemie nur noch größer, da die erhöhten Zinssätze und die Materialkosteninflation das Wachstum des neuen Angebots drastisch eingeschränkt haben, und auch für die kommenden Jahre gedämpft bleiben dürfte.

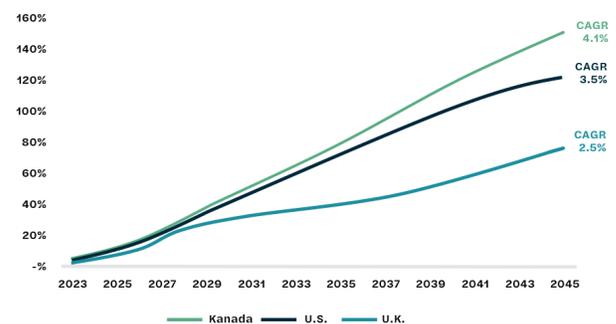
Chartwell Retirement Residences ist Kanadas größter börsennotierter Eigentümer und Betreiber von Seniorenheimen mit einem Portfolio von über 19.000 Wohneinheiten. Das Portfolio des Unternehmens befindet sich überwiegend in Ontario (47%) und Quebec (34%) sowie in geringerem Umfang in Britisch-Kolumbien und Alberta. Das Unternehmen konzentriert sich in erster Linie auf den Spezialbereich "Independent Living" (IL) des

Seniorenwohnungsmarktes, d.h. auf Senioren, die noch ein hohes Maß an Mobilität und Autonomie besitzen, aber möglicherweise zusätzliche Pflegeleistungen benötigen.

Seit dem Frühjahr 2023 verzeichnete Chartwell eine deutliche Erholung der Belegungsrate, die sowohl auf den Nachholbedarf nach fast zwei Jahren verschiedener Pandemie-Einschränkungen als auch auf die von Chartwell vorgenommenen Änderungen der Marketingstrategien, der Personalvergütung und des Kunden Beziehungsmanagement zurückzuführen war. Diese Erholung der Belegungsrate hat den größten Teil des Jahres 2023 überdauert und scheint sich bis ins Jahr 2024 und darüber hinaus fortzusetzen, wobei Chartwell berichtet, dass die Einzugsaktivitäten die Durchschnittswerte vor der Pandemie übertroffen haben und im Jahr 2023 um mehr als 10% gestiegen sind.

Diese Daten werden durch die zugrunde liegende Demografie der kanadischen Bevölkerung gestützt. Laut Statistics Canada wird die Gruppe der über 80-Jährigen in Kanada bis 2045 mit einer durchschnittlichen Rate von 4,1% wachsen (Abbildung 14), verglichen mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von knapp über 1% für die Gesamtbevölkerung. Wir glauben, dass Chartwell von diesem demografischen Trend stark profitieren wird.

**Abbildung 14: Prognostiziertes kumulatives Wachstum der Bevölkerung im Alter von 80+ Jahren**



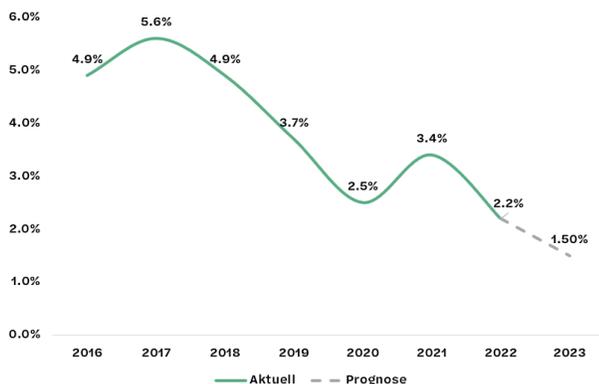
Quelle: Cushman & Wakefield: Senioren Housing Operating Performance, September 2023.

Am Ende des Jahres 2023 wird die Belegung von Chartwell im Jahresdurchschnitt bei etwa 80% liegen,

verglichen mit der Belegung vor der Pandemie, die im Durchschnitt eher bei 90% lag. Wir gehen davon aus, dass Chartwell im Jahr 2024 immer noch über ein beträchtliches Potenzial für eine Erholung der Einnahmen und des Nettomieteinkommens verfügt, wobei der Großteil der zusätzlichen Einnahmen aus der zusätzlichen Belegung direkt als Gewinnwachstum verbucht werden kann.

In der Vergangenheit belastete ein erhöhtes Angebotswachstum die branchenweite Belegung und das Mietwachstum. Nach der signifikanten Inflation der Arbeits- und Materialkosten in Verbindung mit dem jüngsten raschen Anstieg der Zinssätze wurde das Angebotswachstum in allen Immobiliensektoren erheblich eingeschränkt, und Seniorenwohnungen bilden hier keine Ausnahme. Nach Angaben von Cushman & Wakefield sank der Anteil der Baubeginne am Bestand im Jahr 2022 auf 2,2%, den niedrigsten Stand seit 2016, und für 2023 wird ein weiterer Rückgang auf nur 1,5% prognostiziert (Abbildung 15). Da das Wachstum des Angebots wahrscheinlich mehrere Jahre lang unter dem Trend liegen wird, bietet sich den Eigentümern bestehender Immobilien die einmalige Gelegenheit, eine Erholung der Auslastung auf ein deutlich höheres Niveau als vor der Pandemie zu realisieren.

**Abbildung 15: Historische und prognostizierte Baubeginne für Seniorenwohnungen in % des Bestandes**



Quelle: Cushman & Wakefield: Senioren Housing Operating Performance, September 2023.

Mit Blick auf das Jahr 2024 glauben wir, dass Chartwell in den nächsten 12 bis 24 Monaten zu den

Mit Blick auf das Jahr 2024 glauben wir, dass Chartwell in den nächsten 12 bis 24 Monaten zu den Vermietungsständen und Margen vor der Pandemie zurückkehren könnte. Auf der Grundlage dieser Annahmen sehen wir in Chartwell heute ein attraktives Renditepotential. Wir erwarten aus der Anlage eine jährlichen Rendite von 18,5% bei einem aktuellen Abschlag von 25% auf unseren geschätzten Nettoimmobilienwert.

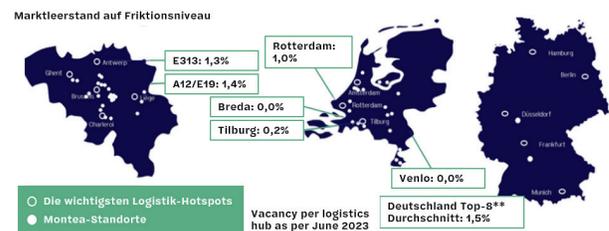


Während der COVID-19-Pandemie stieg das weltweite E-Commerce-Volumen sprunghaft an, da immer mehr Verbraucher aufgrund Restriktionen zur Eindämmung der Pandemie Waren online bestellten. Dieser rasche Anstieg der Akzeptanz des E-Commerce führte zu einer säkularen Verschiebung bei der Bewertung von Logistikimmobilien weltweit nach oben. Obwohl sich die Nachfrage nach Industrieflächen seit dem Höchststand in der Pandemiezeit abgekühlt hat, glauben wir, dass die Nachfrage nach Flächen in Europa stark bleibt, was uns dazu veranlasst, den Sektor zu einer unserer Top-Ideen für 2024 zu machen. Wir glauben, dass drei übergreifende Trends den Cashflow und das Wertwachstum für Eigentümer von Logistikimmobilien im kommenden Jahr überdurchschnittlich steigern werden:

- 1 **Knappheit an Grundstücken in strategisch wichtigen Regionen in der Nähe der großen europäischen Häfen**
- 2 **Nearshoring treibt die Nachfrage in Osteuropa in die Höhe**
- 3 **Zunehmende Verbreitung von ESG- und Nachhaltigkeitsmaßnahmen, wobei weniger effiziente Bestände zunehmend obsolet werden.**

In wichtigen Logistikmärkten wie dem Großraum Amsterdam ist das Angebot an verfügbaren Flächen für Neubauten in den letzten Jahren drastisch zurückgegangen. Die verfügbaren Flächen sind zwischen 2017 und 2021 um 73% gesunken, was die Leerstandsdaten auf ein Rekordtief gebracht hat. So liegt der Leerstand in der Region Antwerpen/Brüssel bei 1,3%, in Rotterdam bei 1% und in den acht deutschen Top-Standorten bei durchschnittlich nur 1,5% (Abbildung 16). Gleichzeitig ist laut einer CBRE-Umfrage die Nachfrage nach Logistikflächen sehr hoch: 67% der Unternehmen erwarten, dass sie im kommenden Jahr ihren Flächen erweitern werden. Die Verknappung vorhandener Flächen in Verbindung mit der starken Nachfrage dürfte sich in den kommenden Jahren nachhaltig auf das Wachstum der Marktmieten und der Immobilienwerte auswirken.

**Abbildung 16: Leerstandsrate in den wichtigsten europäischen Logistikzentren**

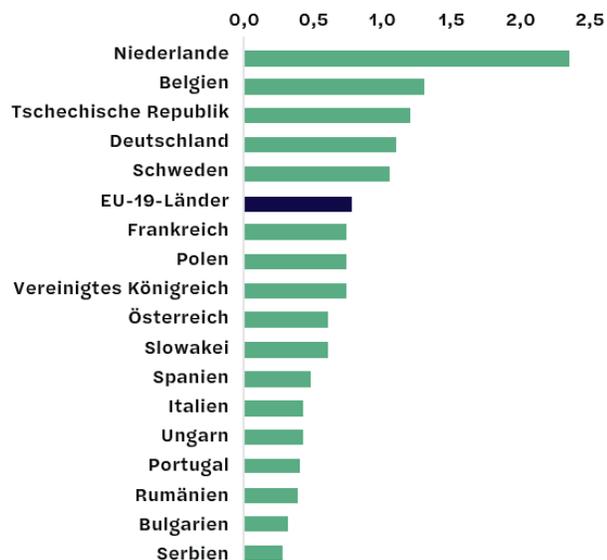


Quelle: Montea September 2023 Investorenpräsentation.

Was das Nearshoring betrifft, so haben viele Unternehmen ihre Lagerbestände erhöht, um einen Puffer für künftige Unterbrechungen der Lieferkette zu schaffen. Darüber hinaus diversifizieren die Unternehmen ihre Produktionsbasis zunehmend von Asien weg, Osteuropa gilt als effizient und preiswerte Alternative. Die osteuropäischen Märkte haben bisher keine bedeutende Rolle auf dem europäischen Logistikmarkt gespielt und sind daher im Vergleich zu westeuropäischen Wettbewerbern unterentwickelt. So beträgt beispielsweise die Quadratmeterzahl der Logistikfläche pro Einwohner in Polen nur 0,7 und in Bulgarien 0,4, während das Verhältnis in Deutschland und den Niederlanden zwischen 1,2 und 2,4 liegt (Abbildung 17). Von dieser Dynamik der wachsenden Nachfrage bei gleichzeitig geringem Angebot in Osteuropa sollten Eigentümern bestehender

Logistikimmobilien sowie Entwickler neuer Logistikparks in diesen Märkten deutlich profitieren.

**Abbildung 17: Industrie- und Logistikflächen pro Kopf in den europäischen Ländern**



Quelle: CTP September 2023 Kapitalmarkttag Investorenpräsentation. I&L Quadratmeter/Kopf, Q4 2022

Der aktuell große Trend in Europa ist ESG und Nachhaltigkeit. Logistikimmobilien haben einen überdurchschnittlich hohen Energieverbrauch, der oft auf ihren hohen Automatisierungsgrad zurückzuführen ist. Dies hat erhebliche Auswirkungen auf die Umweltbilanz und die Energiekosten. In ganz Europa geht der Trend immer stärkeren zur Nachhaltigkeit, wobei der Hauptfokus der Mieter auf dem Ziel liegt Net-Zero-Carbonemission zu erreichen. Auf der Grundlage unserer Marktanalyse sind unsere Top-Investment Ideen im europäischen Logistiksektor das belgische Unternehmen Montea, das vor allem in Frankreich und den Benelux-Ländern tätig ist, und das niederländische Unternehmen CTP, das vor allem in Osteuropa aktiv ist.

Montea zeichnet sich durch die hohe Qualität seiner Immobilien und Standorte aus. Diese Qualität wird deutlich, wenn man die wichtigsten Schlüsselkennzahlen betrachtet - eine Vermietungsquote von 100% im dritten Quartal 2023, Mietwachstum von 7% bei gleichbleibenden Objekten

und einer Abwertung des Portfolios von lediglich 0,8% gegenüber dem Spitzenwert in 2022. Diese geringe Abwertung setzt sich zusammen aus dem Anstieg des Kapitalisierungszinssatzes um 30 Basispunkte der jedoch fast vollständig durch das Mietwachstum ausgeglichen wurde. Wir gehen davon aus, dass Montea in den nächsten zwei Jahren ca. 40% ihrer für Projektentwicklungen vorgesehenen Flächen entwickeln wird, wodurch das Portfolio um über 600.000 Quadratmeter erweitert wird, dies entspricht einem Wachstum der vermietbaren Fläche von 30%. Durch Vorvermietungen und fortgeschrittene Verhandlungen sind nahezu alle Mieten ab Fertigstellung gesichert mit einer Rendite von 7%. Ab Ende 2025 ist somit ein Wachstum der Nettomieteinnahmen von mehr als 35% möglich. Das Wachstum der Assets von Montea in Verbindung mit unserer positiven Prognose für das Mietpreiswachstum des Portfolios veranlasst uns zu der Annahme, dass Montea den Markt im kommenden Jahr deutlich übertreffen wird. Basierend auf unserer Bewertung erwarten wir, dass Montea in den nächsten drei Jahren ein jährliches Umsatzwachstum von annähernd 5% erzielen wird, was in Verbindung mit den neuen Entwicklungen zu einer erwarteten Rendite von 30% auf Jahresbasis führt.

CTP ist ein in Amsterdam börsennotiertes Logistikunternehmen, dessen Portfolio sich hauptsächlich auf Osteuropa konzentriert. Mehr als 45% des Portfolios von CTP befinden sich in der Tschechien, einem der am weitesten entwickelten Logistikmärkte Osteuropas. Der Rest verteilt sich auf Rumänien (15%), Ungarn (9%) und die Slowakei (6%) sowie auf kleinere Portfolios in Westeuropa, die sich auf Deutschland, die Niederlande und Österreich verteilen. Das bestehende Portfolio von CTP beläuft sich auf insgesamt 11,2 Mio. Quadratmeter, wobei das Unternehmen noch weitere 20,7 Mio. Quadratmeter an potenziellen Entwicklungsflächen besitzt, von denen CTP plant die Hälfte bis 2030 zu bebauen. Wir gehen davon aus, dass CTP weiterhin vom Nearshoring-Trend und der hohen Nachfrage nach Logistikimmobilien in Osteuropa profitieren wird, insbesondere in Polen, wo sich der Großteil der aktuellen Entwicklungspipeline von CTP von 1,9 Mio. Quadratmetern befindet. Wir glauben, dass der

Marktmix von CTP dem Unternehmen einen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen europäischen Logistikunternehmen verschafft, da die hohe Nachfrage und die niedrige Kostenstruktur in Osteuropa Entwicklungsrenditen von mehr als 10% ermöglichen. CTP ist damit selbst im aktuellen Umfeld in der Lage mit einem positiven Spread zu den Finanzierungskosten zu entwickeln und hat das Potenzial für einen überproportionalen Wertzuwachs, wenn sich die Finanzierungsraten von hier aus normalisieren. Wir sind der Ansicht, dass die CTP-Aktien so bewertet sind, dass sie eine erwartete Rendite von 13% auf Jahresbasis liefern, mit dem zusätzlichen Potenzial aus der Entwicklungspipeline sollte das tatsächliche Wachstum unsere konservative Bewertung jedoch übersteigen.

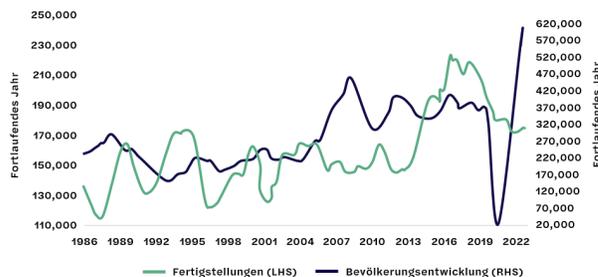
## AUSTRALIEN



Mit Blick auf das Jahr 2024 sehen wir enorme Chancen im australischen Wohnungssektor, die in erster Linie auf ein strukturelles Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage zurückzuführen sind. Dieses Ungleichgewicht wird sich unserer Meinung nach im Laufe der Zeit noch verstärken und den Eigentümern von Wohnimmobilien ein überdurchschnittliches Mietwachstum und eine Wertsteigerung ermöglichen. Wir glauben, dass dieses attraktive Umfeld die Voraussetzungen für eine starke Outperformance im Jahr 2024 sowohl bei Mirvac als auch bei Ingenia Communities schafft, insbesondere in Verbindung mit der Aussicht auf sinkende Zinsen im Laufe des Jahres.

Im Jahr 2023 begrüßte Australien mehr als 624.000 neue Einwohner und stellte damit einen neuen Rekord für die Zuwanderung aus Übersee auf (Abbildung 18). Angesichts des anhaltenden Nachfrageschubs hat die australische Regierung ihr 5-Jahres-Ziel für den Wohnungsbau um 20% von 1 Mio. auf 1,2 Mio. erhöht, was 240.000 fertiggestellten Wohneinheiten pro Jahr entspricht. Die tatsächlichen Ergebnisse sowohl bei der Fertigstellung als auch bei dem Baubeginn sind jedoch weit hinter diesen Zielen zurückgeblieben. Wir gehen nicht davon aus, dass sich diese Situation wesentlich verbessern wird, da die Alterung der australischen Arbeitskräfte und die komplexen Bauplanungsgesetze voraussichtlich weiterhin als fortwährende Einschränkung für die Fähigkeit des Landes wirken werden, ausreichend neuen Wohnraum zu schaffen, um der Nachfrage gerecht zu werden.

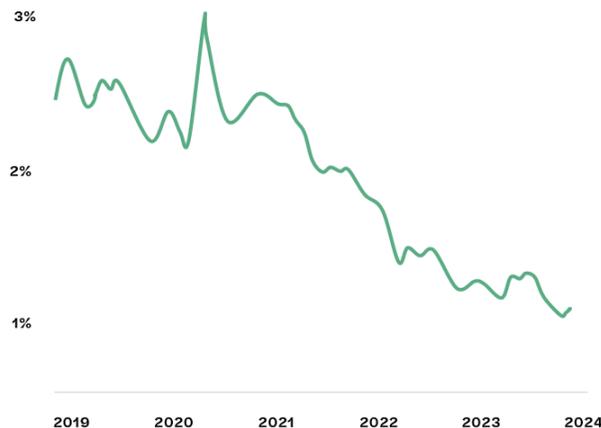
**Abbildung 18: Jährliche Fertigstellung von Wohnungen im Vergleich zur Bevölkerungsentwicklung**



Quelle: Australian Bureau of Statistics; Bundeshaushalt 2023.

Diese Dynamik hat zu einem starken Rückgang des Wohnungsleerstandes in Australien auf nur 1% im Oktober 2023 geführt (Abbildung 19), was zu einem hohen einstelligen Mietwachstum und einem Anstieg der Immobilienpreise in den australischen Großstädten geführt hat. Da die australische Regierung für die nächsten fünf Jahre eine Zuwanderung von mehr als 1,6 Mio. Menschen aus dem Ausland prognostiziert und der Markt strukturell nicht in der Lage ist, die Nachfrage durch neues Angebot zu decken, sehen wir eine lange Phase für kontinuierliches Wachstum bei Mieten und Wertsteigerung von Immobilienpreisen. Wir erwarten, dass diese Dynamik Mirvac und Ingenia Communities erheblich zugutekommen wird.

**Abbildung 19: Leerstandsrate Wohnen – Durchschnitt Australien, alle Wohneinheiten**



Quelle: Australian Bureau of Statistics; Bundeshaushalt 2023.

Mirvac ist eine australische Immobiliengesellschaft mit Engagements in den Bereichen Büro, Einzelhandel, Industrie, Fondsmanagement und Wohnen. Etwa 75% des Geschäfts bestehen aus dem Besitz und dem Betrieb von Anlageimmobilien, vor allem Büro- und Logistikimmobilien, und die restlichen 25% aus der Entwicklung von Gewerbe- und Wohnimmobilien. Während das Anlageimmobilienportfolio solide regelmäßige Einnahmen liefert, sehen wir das Wohnimmobiliengeschäft als Haupttreiber der Outperformance im kommenden Jahr.

In der Vergangenheit erwirtschaftete Mirvac 27% seines Gesamtgewinns mit dem Verkauf von Wohnimmobilien. Dieser Anteil sank jedoch auf nur 14% im Jahr 2023, da höhere Zinsen die Nachfrage beeinträchtigte und die Erschwinglichkeit belastete. Wir glauben, dass Mirvac im Jahr 2024 einen erneuten Anstieg der Verkäufe von Wohnimmobilien erleben wird, da sich die Zinssätze weiter von ihren Höchstständen lösen. Darüber hinaus beurteilen wir den Produktmix von Mirvac, der sowohl aus Eigentumswohnungen als auch aus umfassend geplanten Wohnanlagen besteht, als positiv. Derzeit liegt der Preisunterschied zwischen Eigentumswohnungen und Einfamilienhäusern 45% über dem langfristigen Durchschnitt, was Eigentumswohnungen für Käufer, die nach erschwinglichen Wohnoptionen suchen, sehr viel attraktiver macht. Außerdem verfügt Mirvac über ein umfangreiches Grundstücksportfolio, auf welchem bis zu 23.000 Einheiten errichtet werden können, was ein mehrjähriges Umsatz- und Ertragswachstum im Wohnungsbau ermöglicht. Abschließend sind wir der Meinung, dass die Bewertung attraktiv ist, da Mirvac zu einem Preis gehandelt wird, der eine prognostizierte jährliche Rendite von 24,5% ermöglicht.

Ingenia Communities ist ein führender Anbieter von Mietimmobilien im Bereich Lifestyle-Wohnen und Ferienunterkünften. Das Unternehmen ist Australiens größter Anbieter von Fertighaussiedlungen, die häufig von "empty nesters" (Menschen über 50, deren Kinder das Elternhaus verlassen haben und/oder Rentner) genutzt werden. In einer Fertighaussiedlung

ist der Vermieter Eigentümer des Grundstücks, während der Mieter Eigentümer des Hauses ist, das sich auf dem Grundstück befindet. Dies ermöglicht wesentlich niedrigere monatliche Mietzahlungen und macht diese Siedlungen zu einer erschwinglicheren Wohnoption für die Mieter.

Wir sehen Ingenias Fokus auf die "empty nest"-Mieter als einen Haupttreiber für die Nachfrage im Jahr 2024 und darüber hinaus, da sich das Wachstum der Seniorenbevölkerung im Vergleich zu allen anderen Bevölkerungsgruppen beschleunigt. Jeden Tag werden in Australien über 600 Menschen 65 Jahre alt, während die Branche insgesamt nur 3.000 Wohnungen pro Jahr baut. Wir sind der Ansicht, dass die derzeitige Durchdringungsrate von 2,6% bei Mietimmobilien im Bereich Lifestyle-Wohnen in den kommenden Jahren deutlich steigen wird, angesichts der demografischen Entwicklung und der Attraktivität des Angebots von Ingenia im Vergleich zu anderen Formen des Senioren-Wohnens, die kein Eigentum ermöglichen.

Für das Jahr 2024 erwarten wir, dass die Neuvermietungen steigen werden, da die Zinssätze sinken und die Transaktionsvolumen auf dem Wohnungsmarkt zunehmen. In der Zwischenzeit wird erwartet, dass das bestehende Portfolio von Ingenia ein Nettomietwachstum im hohen einstelligen Bereich liefert, das durch die Indexierung der Mieten, deutlich höheren Preisen bei der Wiedervermietung und ein Wachstum der Belegungsquote der Ferienunterkünfte angetrieben wird. Wir glauben, dass diese positiven Faktoren zusammen mit den oben beschriebenen fundamentalen Treibern dazu führen sollten, dass Ingenia in den nächsten 2 Jahren ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum erzielt, was zu einer prognostizierten annualisierten Rendite von 17% führt.

## ASIEN-PAZIFIK

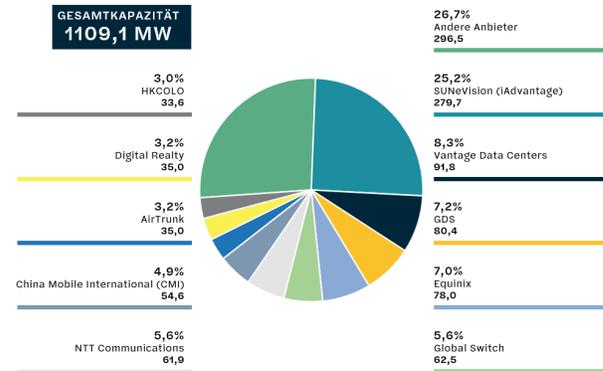


Im Jahr 2023 führte das Aufkommen von KI-Technologien und die damit verbundenen Anwendungen zu einem raschen Anstieg des Interesses an Rechenzentren weltweit, da diese eine wesentliche Rolle bei der Umsetzung der KI-Revolution spielen. Die starke globale Nachfrage nach Flächen in Verbindung mit steigenden Marktmieten führte 2023 zu einer Outperformance der meisten Rechenzentrums-REITs, ausgenommen von Hongkong. SUNeVision, der größte Eigentümer hochwertiger Rechenzentren in Hongkong, zeigte 2023 eine deutlich unterdurchschnittliche Wertentwicklung und blieb mit einem Rückgang von -24,0% (HKD) um 3.481 Basispunkte hinter dem globalen REIT-Markt zurück.<sup>13</sup> Wir glauben, dass die Kombination aus einer niedrigen Bewertung und einem überdurchschnittlichen Gewinnwachstum die Schlüssel zum Erfolg sind und SUNeVision zu einer der überzeugendsten Investitionsmöglichkeiten im Jahr 2024 machen.

Wir sehen SUNeVision als gut positioniert, um von den großen thematischen Trends zu profitieren, zu denen das Wachstum des Cloud Computing, das aufkommende Internet der Dinge (IoT) und vor allem das explosive Wachstum der Nachfrage nach künstlicher Intelligenz gehören. Die neuen Entwicklungen von SUNeVision, die in naher Zukunft abgeschlossen werden sollen, werden die Gesamtstromkapazität des Unternehmens fast verdoppeln, zu einer Zeit, in der die Kundennachfrage mit Rekordgeschwindigkeit wächst. Dies ermöglicht SUNeVision, in den nächsten drei Jahren ein zweistelliges annualisiertes Gewinnwachstum zu erzielen, ein Ansatz, von dem wir glauben, dass er die Voraussetzungen für eine Outperformance im kommenden Jahr schafft.

SUNeVision ist der größte Anbieter von Rechenzentren in Hongkong mit einer Gesamtkapazität von 280 MW, was einem Marktanteil von über 25% entspricht (Abbildung 20). Dies übersteigt bei weitem den Marktanteil von 8% des nächstgrößeren Anbieters, Vantage.

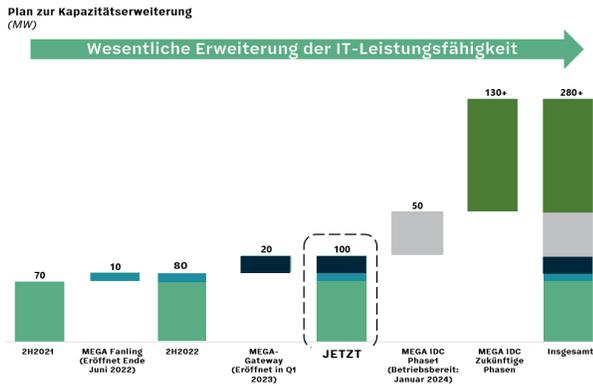
**Abbildung 20: Gesamtkapazität des Rechenzentrumsmarktes in Hongkong**



Quelle: Strukturforschung.

Der übergroße Marktanteil von SUNeVision verschafft dem Unternehmen eine dominierende Präsenz in Hongkong. Mehr als 80% aller wichtigen Unterseekabel in Hongkong sind mit dem MEGA-Campus verbunden, und 75% dieser Kabel enden in seinem Haupt-Rechenzentrum MEGA-i. SUNeVisions Portfolio umfasst sieben bestehende Rechenzentren, zwei Kabel-Landstationen und ein sich in der Entwicklung befindliches Rechenzentrum, dessen Fertigstellung für das erste Quartal 2024 erwartet wird, wodurch weitere 50 MW an Kapazität hinzukommen. Darüber hinaus plant SUNeVision ein weiteres Kapazitätswachstum von mehr als 130 MW in zukünftigen Phasen des Ausbaus seiner MEGA-Rechenzentren (Abbildung 21).

## Abbildung 21: SUNeVision IT-Kapazitätswachstum im Überblick



Quelle: SUNeVision Investorenpräsentation.

Es wird erwartet, dass der Markt für Rechenzentren in Hongkong bis 2028 mit durchschnittlich 9% pro Jahr wachsen wird, was vor allem auf das Wachstum der Hyperscale- und Colocation-Aktivitäten zurückzuführen ist. Die Befürchtungen, dass anhaltende geopolitische Bedenken Hyperscale-Cloud-Unternehmen aus Hongkong vertreiben könnten, scheinen sich nicht bewahrheitet zu haben, da die bisherigen Kapazitäten weiterhin im vollen Umfang genutzt werden, während die Nachfrage nach neuen Hyperscale-Bauten sowohl von inländischen als auch von internationalen Kunden hochgefahren wurde. Wir glauben, dass Hongkongs langjährige strategische Bedeutung als Vernetzungs-Dreh und Angelpunkt die Region auch weiterhin vor größeren geopolitischen Spannungen schützen wird. Zudem sollten die begrenzten Flächen in Hongkong weiterhin große Hyperscale-Unternehmen dazu veranlassen, Rechenzentrumsflächen von Unternehmen wie SUNeVision zu mieten, anstatt sie selbst zu besitzen.

Aufgrund dieser Trends sind wir der Ansicht, dass SUNeVision im Jahr 2024 eine überdurchschnittliche Performance erzielen wird und die beste Möglichkeit darstellt, an der steigenden Nachfrage von Hyperscale-Unternehmen auf dem lokalen Markt in Hongkong zu partizipieren. Darüber hinaus sind wir der Meinung, dass der Markt die Auswirkungen der Gewinnwachstumsaussichten von SUNeVision in den kommenden Jahren noch nicht in seinem Aktienkurs widerspiegelt hat, während neu gelieferte Rechenzentren bereits ihre Auslastungsraten

steigern. Für das Geschäftsjahr 25 wird SUNeVision zu einem EBITDA Multiplikator gehandelt, der nur halb so hoch ist wie der ihrer APAC-Konkurrenten (9x gegenüber 17,5x) und ein Drittel des Multiplikators von US-Rechenzentrums-REITs (9x gegenüber 28x). Der beträchtliche Abschlag des Unternehmens im Vergleich zu Mitbewerbern auf Basis des Multiplikators, kombiniert mit unserer Prognose für ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum, gibt uns die Zuversicht, dass das Unternehmen im Jahr 2024 starke Renditen erzielen wird.

# TEAM

Hazerview Investments ist ein aktiver Investor, Eigentümer und Verwalter globaler Immobilien-Investments mit dem Ziel, Werte für Menschen und Orte zu schaffen. Wir verfügen über eine aktive, praxisnahe Investment-Management-Plattform, die uns dabei hilft, Chancen offenzulegen, in einen nachhaltigen, langfristigen Cashflow zu investieren. Dabei engagieren wir uns für die langfristige Entwicklung unserer Mitarbeiter, Bewohner und der Investitionen, die wir für unsere Kunden tätigen.

Ein erfahrenes Team von Immobilienexperten, das strategisch in wichtigen Märkten (Toronto, New York, Hamburg und Hongkong) angesiedelt ist, bietet den Vorteil einer globalen Perspektive und die Möglichkeit, am Puls neuer Entwicklungen zu bleiben. Durch unsere Präsenz vor Ort sind wir in der Lage, die lokalen Märkte direkt zu beurteilen und so globale Immobilieninvestitionen präzise und effizient zu identifizieren, zu bewerten und zu überwachen.

Zu unseren wichtigsten Anlagestrategien gehören Core und Focused, die wir sowohl institutionellen als auch privaten Anlegern über eine Reihe von öffentlichen und privaten Vehikeln anbieten.

Lernen Sie unser erfahrenes, institutionelles Team von Anlageexperten kennen, das die wichtigsten globalen Märkte abdeckt und sich wie folgt zusammensetzt: Portfoliomanager:

- durchschnittlich 20 Jahre Erfahrung; 16 Jahre Zusammenarbeit
- Spezielles 13-köpfiges REIT-Team in 4 globalen Niederlassungen
- Verwaltung von C\$2,4 Mrd. in globalen Immobilien
- über 10-jährige Erfolgsbilanz



**Corrado Russo**  
CFA, MBA  
Managing Partner  
Head of Global Securities  
Toronto



**Sam Sahn**  
MBA  
Managing Partner  
Portfolio Manager  
New York



**Claudia Reich Floyd**  
MBA  
Managing Partner  
Portfolio Manager  
Hamburg



**Philip Du**  
Partner  
Portfolio Analytics  
Toronto



**Kyle Yancan**  
Partner  
Toronto



**Felix Pun**  
Partner  
Hong Kong



**Richard Colburn**  
CFA  
Partner  
Toronto



**Jennifer Kong**  
CA, CPA  
Associate  
Toronto



**Sunny Rai**  
Associate  
Trading  
Toronto



**Luca Kersken**  
Associate  
Hamburg



**James Ding**  
Associate, Global  
Securities Operations  
Toronto



**Tiffany Tan**  
Associate, Global  
Securities Operations  
Toronto



**Elaine Liu**  
Associate, Global  
Securities Investments  
Toronto

# QUELLEN

1. Bloomberg LP. FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return Index in Lokalwährung.
2. BofA Global Investment Strategy. Daten vom 29. September 2023.
3. Bloomberg LP. Daten vom 31. Dezember 2023.
4. Citi Investments Research. Daten vom 21. Dezember 2023.
5. BofA Global Investment Strategy. Daten vom 15. Dezember 2023.
6. UBS, Daten vom 29. Dezember 2023.
7. FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return Index in USD.
8. MSCI World Index in USD.
9. UBS, Daten vom 30. November 2023.
10. UBS, Daten vom 6. Dezember 2023.
11. Hazelview Securities Inc. Daten von 3. Januar 2024.
12. J.P. Morgan, Daten vom 21. November 2023.
13. Bloomberg LP. U.S. REIT Markt EPRA NAREIT United States Total Return Index.

# KONTAKTIEREN SIE UNS

## **Cameron Goodnough**

MBA, LL.B  
Managing Partner & Head of Capital & Partnerships  
cgoodnough@hazelview.com

## **Institutional**

### **Ali Katz**

CAIA, CIM®  
Managing Partner, Institutional & Consultant Relations  
akatz@hazelview.com

### **Robert Hau (Europe)**

German Marketing and Sales  
bavi consulting GmbH  
hau@bavicon.de

### **Emmett Doherty**

Partner, National Accounts  
edoherty@hazelview.com

### **David Brandt (USA)**

Manager Vertrieb USA, Institutionelle Kunden  
Registriert unter Patrick Capital Markets  
Mitglied FINRA / SIPC  
dbrandt@patrickcapital.com

### **Peter Brackett (Europa)**

Inhaber, Managing Director  
Institutional Adviser Limited  
peter.brackett@institutionaladviser.co.uk

## **Retail**

### **Jennifer Williams**

Partner, National Sales  
jwilliams@hazelview.com

### **Adriano Deabreu**

Partner, Advisory Channel (ON)  
adeabreu@hazelview.com

### **Gabriel Gingras**

Partner, Advisory Channel (QC)  
ggingras@hazelview.com

### **Sean Farmer**

Associate, Advisory Channel  
sfarmer@hazelview.com

## **Partnership Office**

### **Roger Poirier**

CFA  
Co-Head, Partnership Office Team  
rpoirier@hazelview.com

### **Kieran Young**

FEA  
Co-Head, Partnership Office Team  
kyoung@hazelview.com

# HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Bestimmte Aussagen in dieser Präsentation über Hazelview Securities Inc. (Hazelview") und seine Geschäftstätigkeit und Strategie sowie seine Finanzleistung und -lage können zukunftsgerichtete Informationen, zukunftsgerichtete Finanzinformationen oder Finanzprognosen darstellen (zusammenfassend zukunftsgerichtete Informationen"). Die zukunftsgerichteten Informationen werden zum Datum dieser Präsentation angegeben und beruhen auf Schätzungen und Annahmen, die Hazelview im Rahmen seiner Erfahrung und Wahrnehmung historischer Trends, aktueller Bedingungen und erwarteter zukünftiger Entwicklungen sowie anderer Faktoren, die Hazelview unter den gegebenen Umständen für angemessen und vernünftig hält, getroffen hat. Es kann nicht garantiert werden, dass sich solche zukunftsgerichteten Informationen als richtig erweisen, da die tatsächlichen Ergebnisse, Erträge, Aktivitäten, Leistungen oder Errungenschaften oder zukünftige Ereignisse oder Entwicklungen erheblich von den in den zukunftsgerichteten Informationen ausgedrückten oder implizierten abweichen können.

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot oder eine Aufforderung zum Handel mit Wertpapieren dar. Jede in diesem Dokument enthaltene Meinung oder Schätzung erfolgt auf allgemeiner Basis und darf nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen herangezogen werden. Die hierin enthaltenen Aussagen können Prognosen, Projektionen oder andere zukunftsgerichtete Informationen über die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Ereignisse oder Ergebnisse in Bezug auf Finanzmärkte oder Wertpapiere enthalten. Bei diesen Aussagen handelt es sich lediglich um Vorhersagen. Tatsächliche Ereignisse oder Ergebnisse können erheblich abweichen, da vergangene oder prognostizierte Leistungen kein Indikator für zukünftige Ergebnisse sind. Die Leser müssen die Relevanz, Genauigkeit und Angemessenheit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen selbst beurteilen und die unabhängigen Untersuchungen durchführen, die sie für den Zweck einer solchen Beurteilung für notwendig oder angemessen halten. Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse dar. Folglich wurde dieses Dokument nicht in Übereinstimmung mit den Anforderungen einer Rechtsordnung in Bezug auf die Unabhängigkeit von Finanzanalysen oder einem Verbot des Handels vor der Verbreitung von Finanzanalysen erstellt. Jegliche Forschung oder Analyse, die bei der Erstellung dieses Dokuments verwendet wurde, wurde von Hazelview für den eigenen Gebrauch beschafft. Für die Richtigkeit der Informationen wird keine Garantie übernommen.

Die bereitgestellten Informationen sind allgemeiner Natur und dürfen nicht als Steuer-, Rechts-, Buchhaltungs- oder professionelle Beratung angesehen werden. Die Leser sollten ihre eigenen Steuerberater, Rechtsanwälte und/oder andere Fachleute zu Rate ziehen, bevor sie irgendwelche Maßnahmen ergreifen. Die hierin enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Hazelview Securities Inc. ist derzeit bei der Ontario Securities Commission als Portfoliomanager, Investmentfondsmanager und Exempt Market Dealer registriert. Hazelview Securities Inc. ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft von Hazelview Investments Inc.