

# BEURTEILUNG DES IMMOBILIENMARKTES

Unsere Überzeugungen mit Sicht auf den europäischen Immobilienmarkt.



Henry-Aurélien NATTER, MRICS  
Head of Research

## WIRTSCHAFTLICHES UMFELD UND IMMOBILIENMARKT

### FAKTEN

#### WACHSTUMSPROGNOSE EUROZONE 2022



#### INFLATIONSPROGNOSE EUROZONE 2022

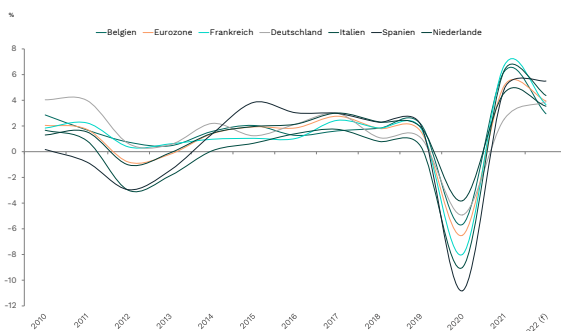


#### RENDITEN ÖFFENTLICHER ANLEIHEN FÜR 10 JAHRE



Source : Oxford Economics

### WIRTSCHAFTLICHES UMFELD: BIP IN EUROPA



**Nach der Pandemie und dem Wirtschaftsschock von 2020 war das Jahr 2021 von einer kräftigen wirtschaftlichen Erholung geprägt, die zu verschiedenen Engpässen führte. Und obwohl sich die globale Wirtschaftserholung fortsetzt, bringt das Jahr 2022 bereits die ersten wirtschaftlichen Herausforderungen mit sich:**

Lieferengpässe, hohe Inflation und rekordhohe Verschuldung. Zu den Unwägbarkeiten gehören die Auswirkungen der Omikron-Variante, die mit weniger schweren Symptomen zu verlaufen scheint, die Infragestellung des umfangreichen Infrastrukturprogramms «Build Back Better» in den USA, die anhaltende Schwäche des Immobiliensektors in China und die Risiken, die sich aus dem Konflikt zwischen der Ukraine und Russland ergeben könnten. Derzeit wird mit einem Weltwirtschaftswachstum von 4,4% für 2021 und 3,8% für 2022 gerechnet.

**Der Erholung in der Eurozone setzte sich im vierten Quartal 2021 fort. Für 2022 wird mit einer kräftigen Wirtschaftstätigkeit gerechnet, für 2023 jedoch mit einer Verlangsamung.**

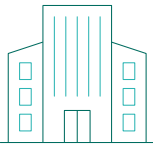
Damit dürfte das Wachstum in der Eurozone im laufenden Jahr bei +4,0% liegen, sich im folgenden Jahr jedoch auf +2,7% abschwächen. Für die einzelnen Länder wird ein ähnlicher Trend erwartet. So wird für Spanien mit einem Anstieg des BIP von +5,5% bzw. +4,3% für 2022 und 2023 gerechnet, gefolgt von Italien (+4,4% und 2,5%), Deutschland (+3,9% und +2,9%), Frankreich (+3,7% und +2,3%), den Niederlanden (3,5% und 2,1%) und Belgien (+3,0% und +1,4%).

**Die Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage haben im vierten Quartal 2021 zu einer hohen Inflation beigetragen. Die EZB vertritt die Ansicht, dass der Anstieg der Inflation vor allem auf die stark steigenden Kraftstoff-, Gas- und Strompreise zurückzuführen ist.** So lag die Inflation im Dezember bei 5,0%, die Kerninflation (u.a. unter Ausschluss der Energiepreise) bei 2,8%. Die Auswirkungen des in vielen Sektoren festgestellten Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage zeigen sich besonders deutlich bei den Preisen für langlebige Güter und Verbraucherdienstleistungen. In der Eurozone wird für 2022 mit einem Verbraucherpreisindex (VPI) von 2,6% gerechnet. Obwohl die EZB ihre Pläne zum Ankauf von Vermögenswerten (QE-Programm) Ende 2021 angepasst hat, dürften die langfristigen Leitzinsen 2022 weiterhin auf einem niedrigen Niveau verharren, mit 0,5% aber im positiven Bereich liegen.

**Der europäische Markt für kommerzielle Immobilien<sup>1</sup> (Commercial Real Estate oder CRE) hat im Jahr 2021 mit Investitionen im Umfang von 318 Mrd. Euro (+23% im Jahresvergleich) seine Rückkehr auf den Wachstumspfad bestätigt. Die Investoren setzten ihre Strategie zum Erwerb von «Core»-Immobilien fort, die sich zu 62% auf Büro- und Wohnimmobilien konzentrierten.** Nach den wichtigsten Ländern aufgeschlüsselt erreichte das Investitionsvolumen in Deutschland 95 Mrd. Euro (+43% im Jahresvergleich), im Vereinigten Königreich 71 Mrd. Euro (+48%), in Frankreich 30 Mrd. Euro (-13%), in den Niederlanden 15 Mrd. Euro (-31%), in Spanien 12 Mrd. Euro (+23%) und in Italien 10 Mrd. Euro (+17%). Die Renditen waren im vierten Quartal 2021 über alle Anlageklassen hinweg überwiegend stabil, wobei es dennoch zu einer Renditekompression in den Assetklassen mit der stärksten Nachfrage kam.

<sup>1</sup> Kommerzielle Immobilien (Commercial Real Estate oder CRE) umfassen Büroimmobilien, Einzelhandelsimmobilien, Hotel-, Gesundheits- und Freizeitimmobilien sowie Wohnimmobilien für institutionelle Investoren.

Quellen des Zahlenmaterials: CBRE, Eurostat, FMI, RCA, Oxford Economics.



## BÜROIMMOBILIEN

<b>INVESTITIONEN IN BÜROIMMOBILIEN IN EUROPA – Q4 2021 (12 MONATE)</b>	<b>98 Mrd. Euro</b>
<b>TREND DER SPITZENRENDITEN IN EUROPE – Q4 2021 / Q3 2021</b>	➔
<b>TREND BÜROFLÄCHENNACHFRAGE IN EUROPA – Q4 2021 (12 MONATE) / Q4 2020 (12 MONATE)</b>	↗
<b>TREND BEI DEN LEERSTÄNDEN IN EUROPA – Q4 2021 / Q3 2021</b>	↗
<b>TREND BEI DEN MIETEN IN EUROPA – Q4 2021 / Q3 2021</b>	➔
<b>TREND BEI DER SCHAFFUNG VON ARBEITSPLÄTZEN – Q4 2021 / Q3 2021</b>	↗

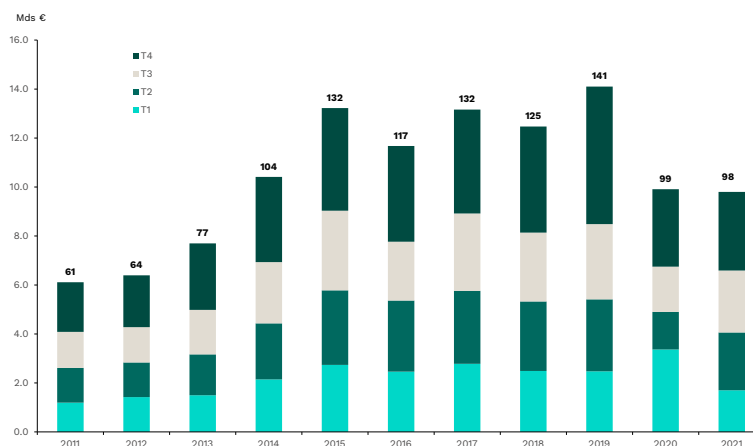
**Die Investoren behielten ihre Allokation zwischen 2020 und 2021 unverändert bei. Mit mehr als der Hälfte der Investitionen waren Deutschland, das Vereinigte Königreich und Frankreich die bevorzugten Märkte.** Das Investitionsvolumen in Büroimmobilien belief sich im Jahr 2021 in Europa auf 98 Mrd. Euro und blieb damit gegenüber 2020 unverändert. Der bevorzugte Markt der Investoren war Deutschland mit einem Investitionsvolumen von 23 Mrd. Euro (-12% im Jahresvergleich), das Vereinigte Königreich, das mit knapp 23 Mrd. Euro (+49 %) eine deutliche Rückkehr der Investoren verzeichnete, und Frankreich, wo knapp 16 Mrd. Euro investiert wurden – ein Rückgang von 22% nach mehreren sehr starken Jahren in Folge. Außerhalb der Eurozone ist der kräftige Aufschwung in Schweden mit Investitionen von mehr als 11 Mrd. Euro, was einem Wachstum von 137% entspricht, erwähnenswert.

**Während die attraktivsten Märkte zum Ende des vierten Quartals 2021 eine Renditekompression verzeichneten, blieb die Mehrheit der analysierten Märkte unverändert. Über das ganze Jahr gesehen geht der Trend jedoch deutlich in Richtung einer Renditekompression.** So kam es zwischen Ende 2020 und Ende 2021 in den 100 untersuchten Büromärkten bei der Hälfte der attraktivsten Standorte zu einer Kompression der Spitzenrenditen, während 40% stabil blieben und 10% der unattraktivsten Standorte Korrekturen verzeichneten. Auf ausgeprägten «Core»-Märkten wie Paris, München oder Berlin liegt die Rendite unter 3,0%.

**Die neue Dynamik bei der Schaffung von Arbeitsplätzen in Verbindung mit dem Aufschwung der europäischen Volkswirtschaften trug dazu bei, dass es 2021 zu einer Erholung bei den Anmietungen kam.** In den von uns

analysierten Märkten beträgt der Büroflächenumsatz im Jahr 2021 insgesamt rund 13 Mio. m<sup>2</sup>, was einem Anstieg von über 20% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Mit einer vermittelten Fläche von knapp 1,9 Millionen m<sup>2</sup> im Jahr 2021 (+32% im Jahresvergleich) hebt sich der Pariser Markt in Europa deutlich von allen anderen ab, gefolgt von London mit rund einer Million m<sup>2</sup>. In der Eurozone bestätigt Berlin seinen zweiten Platz mit gut 800 000 m<sup>2</sup>, gefolgt von Städten wie München, Hamburg, Brüssel und Madrid, mit einem Flächenumsatz von annähernd 500 000 m<sup>2</sup>.

### ANLAGEVOLUMEN IN BÜROIMMOBILIEN IN EUROPA



Quellen: Primonial REIM Recherche & Strategie auf Grundlage von RCA, CBRE.

**Während die Leerstandsquote in der Hälfte der untersuchten Märkte in Europa weiter anstieg, verzeichnete ein Viertel der Märkte zwischen dem dritten und vierten Quartal 2021 einen Abbau der Leerstände.** Während die Leerstandsquoten in den besten zentralen Lagen wie Paris QCA (Quartier Centrale des Affaires), Berlin, München, Wien und Zürich unter 5% lagen,

waren in Helsinki, Madrid, London City und Mailand am Ende des vierten Quartals 2021 mehr als 10% der Büroflächen nicht vermietet.

**Während die Mieten von einem Quartal zum anderen überwiegend stabil blieben, kam es in mehr als einem Drittel der analysierten Märkte zu Mietpreiserhöhungen und einigen Anpassungen.** «Prime»-Segmente wie Paris QCA mit den höchsten Mieten in der Eurozone (über 900 €/m<sup>2</sup> p. a.) oder andere Märkte wie Berlin oder Frankfurt mit Mieten von rund 500 €/m<sup>2</sup> p. a. blieben zwischen dem dritten und vierten Quartal 2021 stabil oder verzeichneten einen leichten Anstieg.



## EINZELHANDELSIMMOBILIEN

<b>INVESTITIONEN IN EINZELHANDELSIMMOBILIEN IN EUROPA – Q4 2021 (12 MONATE)</b>	<b>34 Mrd. Euro</b>
<b>TREND DER SPITZENRENDITEN VON LADENLOKALEN IM ERDGESCHOSS IN EUROPA – Q4 2021 / Q3 2021</b>	➔
<b>TREND DER SPITZENRENDITEN IN EINKAUFSZENTREN IN EUROPA – Q4 2021 / Q3 2021</b>	➔
<b>TREND DER E-COMMERCE-DURCHDRINGUNGSRATE IN DER EUROZONE – 2022</b>	↗
<b>TREND DES EINZELHANDELSUMSATZES IN DER EUROZONE – Q4 2021 / Q3 2021</b>	↗

**Obwohl sich die Ausgaben der Privathaushalte im Jahr 2021 im Zuge des wirtschaftlichen Aufschwungs erholten, blieben die Investoren bei ihrer Allokation selektiv.** Das Investitionsvolumen in Einzelhandelsimmobilien in Europa belief sich für 2021 auf insgesamt 34 Mrd. Euro (-16% im Jahresvergleich). In der Eurozone behauptete Deutschland seinen ersten Platz mit Investitionen von 7 Mrd. Euro im Jahr 2021 (-30% innerhalb eines Jahres), gefolgt von Frankreich mit 3 Mrd. Euro (-34% innerhalb eines Jahres), den Niederlanden mit etwas weniger als 2 Mrd. Euro (-41% innerhalb eines Jahres) und Spanien mit ein wenig mehr als einer Milliarde Euro (-56% innerhalb eines Jahres). Außerhalb der Eurozone fokussierten sich die Investoren auf Märkte wie das Vereinigte Königreich mit 11 Mrd. Euro (+36% in einem Jahr), Schweden mit nahezu 3 Mrd. Euro (+75%), Norwegen mit 2 Mrd. Euro (+137%) und Dänemark mit weniger als 1 Mrd. Euro (+51%).

Während die Renditen bei Ladenlokalen im Erdgeschoss und Einkaufszentren zwischen dem dritten und vierten Quartal 2021 stabil blieben, kam es bei den Fachmarktzentren und Supermärkten bei einer überwiegenden Mehrheit der europäischen Märkte zu einem Rückgang. Die Renditen von Ladenlokalen im Erdgeschoss blieben zwischen dem dritten und vierten Quartal 2021 in Europa überwiegend unverändert. In einigen Märkten wie Deutschland und Südeuropa kam es bei Ladenlokalen im Erdgeschoss zu einer Renditekompression (zwischen 10 und 75 BP). Bei den Einkaufszentren kam es zwischen dem dritten und vierten Quartal 2021 zu keinem weite-

ren Anstieg. Während die meisten Märkte stabil blieben, verzeichneten Deutschland, die Niederlande, Schweden und Norwegen zum Teil Renditekompressionen. Schließlich kam es zwischen dem dritten und vierten Quartal 2021 zu weiteren Renditekompressionen in zahlreichen europäischen Ländern bei Fachmarktzentren und Supermärkten.

**Im vierten Quartal 2021 setzte der Privatkonsum sein kräftiges Wachstum fort, da die Impfkampagnen eine Rückkehr der Verbraucher an den Markt ermöglichten (vor dem Aufkommen der Omikron-Variante). Obwohl die Energiepreise deutlich anzogen, nahmen die Einzelhandelsumsätze weiter zu.** Gleichzeitig konnten die Einzelhändler ihren wertmäßigen Umsatz im vierten

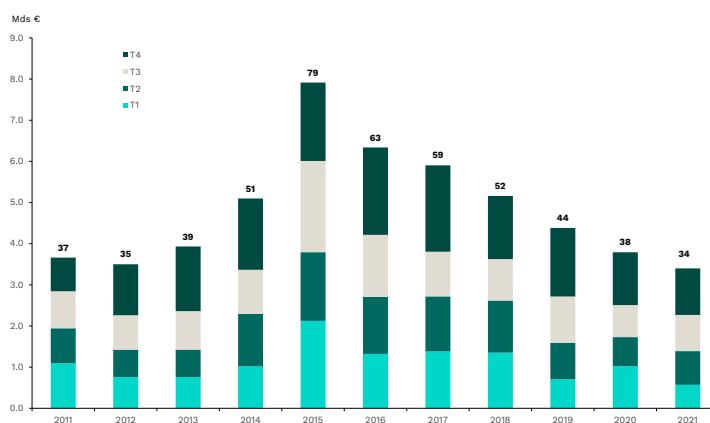
Quartal 2021 steigern, wobei Länder wie Spanien, Portugal, Belgien, Italien und Griechenland überdurchschnittlich gute Ergebnisse erzielten.

**Nach den Korrekturen im Jahr 2020 war das Jahr 2021 bei den Einzelhandelsimmobilien durch eine Übergangsphase der Mietwerte geprägt; gegen Ende des Jahres wurden steigende Mieten verzeichnet.** Die Mietwerte von Einzelhandelsimmobilien blieben zum Ende des vierten Quartals 2021 überwiegend stabil.

Während bei rund einem Viertel der von uns analysierten Märkte weitere Korrekturen verzeichnet wurden, stiegen die Preise bei einem weiteren Viertel an, was auf einen neuen Trend schließen lässt.

Datenquellen: Oxford Economics, CBRE, RCA.

### ANLAGEVOLUMEN IN EINZELHANDELSIMMOBILIEN IN EUROPA



Quellen: Primonial REIM Recherche & Strategie auf Grundlage von CBRE, RCA.



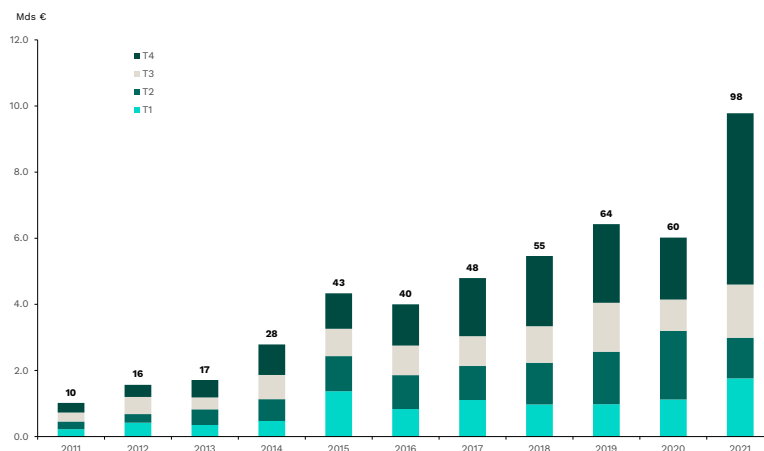
# WOHNIMMOBILIEN

<b>INVESTITIONEN IN WOHNIMMOBILIEN IN EUROPA – Q4 2021 (12 MONATE)</b>	<b>98 Mrd. Euro</b>
<b>TREND DER SPITZENRENDITEN IN EUROPE – Q4 2021 / Q3 2021</b>	➔
<b>TREND DER PREISENTWICKLUNG IN EUROPA – Q4 2021 / Q4 2020</b>	↗
<b>TREND DER LÖHNE VON PRIVATHAUSHALTEN IN DER EUROZONE – Q4 2021 / Q3 2021</b>	↗

**2021 war für Investitionen in Wohnanlagen das beste Jahr des vergangenen Jahrzehnts. So belief sich das Investitionsvolumen in Wohnimmobilien im Jahr 2021 auf insgesamt 98 Mrd. Euro (+59% im Jahresvergleich).**

Nach einem zufriedenstellenden Investitionsvolumen in den ersten neun Monaten des Jahres bestätigte sich der positive Trend im vierten Quartal 2021. So wurden 2021 in Europa nahezu 51 Mrd. Euro in Wohnanlagen investiert. Die wichtigsten Märkte, auf die sich die Kapitalströme in der Eurozone konzentrierten, waren: Deutschland (53 Mrd. Euro, gestützt durch die Übernahme von Deutsche Wohnen durch Vonovia für über 27 Mrd. Euro), Frankreich (5 Mrd. Euro), die Niederlande (4 Mrd. Euro) und Spanien (2 Mrd. Euro). Außerhalb der Eurozone lag der Fokus der Anleger auf dem Vereinigten Königreich (10 Mrd. Euro), Dänemark und Schweden (jeweils weniger als 10 Mrd. Euro).

## ANLAGEVOLUMEN IN WOHNANLAGEN IN EUROPA



Quellen: Primonial REIM Recherche & Strategie auf Grundlage von CBRE, RCA.

### Im letzten Quartal des Jahres 2021

**stabilisierten sich die Spitzenrenditen in den Metropolen überwiegend. Über ein Jahr betrachtet ist der Trend zur Kompression praktisch überall zu beobachten (zwischen 10 und 50 BP).** Zwischen dem dritten und vierten Quartal 2021 verzeichneten rund ¾ der Metropolen in unserer Stichprobe eine stabile Rendite, während ein guter Viertel erneut eine Kompression verzeichnete. Der von Quartal zu Quartal beobachtete Trend hat sich somit bestätigt, insofern die Renditen in ¾ der analysierten europäischen Großstädte eine Kompression zwischen 10 und 50 BP verzeichneten, wie in Antwerpen, Brüssel, Berlin, Hamburg oder Paris. Spitzenrenditen unter 3,0% sind in Städten wie Paris, München, Wien oder Helsinki zu finden, während Renditen von über 4% beispielsweise

in Amsterdam, Brüssel oder auch Dublin möglich sind.

**Da die Mieten in vielen europäischen Ländern an den Verbraucherpreisindex gekoppelt sind, zeigen die Mietpreisanpassungen im vierten Quartal 2021 insgesamt nach oben. So lag der Verbraucherpreisindex (ohne Energie) im vierten Quartal 2021 in der Eurozone im Vergleich zum gleichen Zeitraum 2020 um 2,2% höher.** Länder die mit Preissteigerungen über diesem Durchschnitt waren das Vereinigte Königreich, Deutschland, Österreich

und Finnland. Länder, die im Durchschnitt oder darunter lagen, waren Irland, Frankreich, die Niederlande, Spanien, Italien und Belgien. Im Weiteren haben Staaten bzw. regionale und/oder lokale Behörden rechtliche Bestimmungen oder Regulierungen eingeführt, um den Anstieg der Mieten zwischen zwei Vermietungen zu begrenzen. Ziel dieser Maßnahmen ist es, die Transparenz der Mieten zu gewährleisten und Mieterhöhungen allenfalls zu korrigieren.

**Die Engpässe auf der Angebotsseite und die niedrigen Zinssätze haben im vierten Quartal 2021 zum Anstieg der Preise von Wohnimmobilien gegenüber dem Vorjahr beigetragen.** Auch im vierten Quartal war die Preisdynamik für Wohnimmobilien in der Eurozone auf allen analysierten Märkten positiv (+8,4% Q4/Q3). Die Niederlande (+19,1% Q4/Q3), Deutschland (+13,5%), Irland (+10,6%), Österreich (+8,3%), Portugal (+6,2%), Frankreich (+6,2%), Spanien (+4,5%), Italien (+4,1%) und Finnland (+3,5%) verzeichneten eine positive Preisdynamik.

Quellen des Zahlenmaterials: Nationale Statistiken, RCA, Oxford Economics.



## GESUNDHEITSIMMOBILIEN

<b>INVESTITIONEN IN GESUNDHEITSEINRICHTUNGEN IN EUROPA – Q4 2021 (12 MONATE)</b>	<b>8 Mrd. Euro</b>
<b>TREND DER SPITZENRENDITEN IN EUROPE – Q4 2021 / Q3 2021</b>	➔
<b>VORAUSSICHTLICHER BEDARF AN BETTEN BIS 2025/2030 IN EUROPA</b>	↗

**Trotz der hohen Attraktivität von Gesundheitsimmobilien für Investoren auf dem europäischen Markt wurden die Transaktionen im Jahr 2021 durch das mangelnde Angebot eingeschränkt.** Das Investitionsvolumen (Seniorenresidenzen und Pflegeheime) belief sich in Europa zum Jahresende 2021 auf knapp 8 Mrd. Euro. Dieses Volumen blieb im Jahresvergleich unverändert, gehört jedoch zu den drei besten Ergebnissen des Jahrzehnts, die mit Gesundheitsimmobilien auf Jahresbasis erzielt wurden. Bei dieser Anlageklasse wird das Investitionsvolumen durch das mangelnde Angebot begrenzt. In Europa dominiert der deutsche Markt mit Investitionen von etwas über 2 Mrd. Euro im Jahr 2021, gefolgt vom Vereinigten Königreich mit praktisch 2 Mrd. Euro, Frankreich mit rund 1 Mrd. Euro, Schweden mit 700 Millionen und Italien mit 400 Millionen Euro.

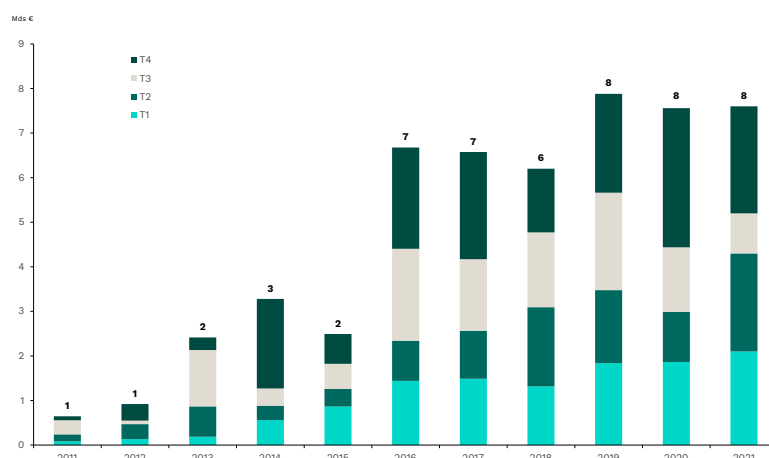
**Bei den Spitzenrenditen für Gesundheitsimmobilien, d. h. für Immobilien, die in einem dicht besiedelten Stadtgebiet liegen**

**und den Erwartungen der Käufer auf der ganzen Linie entsprechen, wurde im letzten Quartal 2021 in mehreren europäischen Ländern erneut eine Renditekompression verzeichnet.** In Frankreich, Schweden, dem Vereinigten Königreich, Deutschland und Belgien liegen die Spitzenrenditen für die qualitativ hochwertigsten Seniorenresidenzen mit Pflegeeinrichtungen unter 4,5%. Für eine Immobilie, die nicht im Zentrum eines dicht besiedelten Stadtzentrums liegt, müssen zwischen 50 und 100 BP hinzugefügt werden. In Österreich, Italien, den Niederlanden, Finnland, Irland und Portugal lagen die Spitzenrenditen für Pflegeheime Ende des vierten Quartals 2021 bei 4,5% oder darüber. Schließlich lag die Spitzenrendite für Kliniken im vierten Quartal 2021 in Frankreich und Deutschland bei rund 5%.

**Im vierten Quartal 2021 lag der Durchschnittspreis pro Bett in Europa bei rund 140 000 Euro. Während absolute «Prime»-Anlagen für mehr als 200 000 Euro pro Bett vermittelt wurden, lag der Durchschnitt bei günstigeren Anlagen bei rund 70 000 Euro.** So lag der durchschnittliche Preis im Jahr 2021 in Frankreich bei 140 000 bis 150 000 Euro pro Bett, gefolgt von Deutschland mit durchschnittlich 140 000 bis 145 000 Euro, während der Preis in Italien zwischen 110 000 und 120 000 Euro lag und in Spanien bei weniger als 100 000 Euro. Außerhalb der Eurozone lag der Transaktionspreis für ein Bett im Ve-

reinigten Königreich im Durchschnitt zwischen 140 000 Euro und 150 000 Euro, in Dänemark zwischen 150 000 Euro und 180 000 Euro und in Polen unter 100.000 Euro.

### ANLAGEVOLUMEN IN SENIORENRESIDENZEN UND PFLEGEHEIMEN IN EUROPA



Quellen: Primonial REIM Recherche & Stratégie, RCA, CBRE.

**Die potenzielle neue Nachfrage nach Immobilien ist im Jahr 2021 weiter angestiegen, da die Anzahl der über 65-jährigen Einwohner in Europa (einschließlich des Vereinigten Königreichs) um mehr als 1,5 Mil-**

**lionen gewachsen ist. Das Immobilienangebot im Gesundheitswesen muss einerseits diese neue Nachfrage befriedigen, andererseits aber auch die Renovierung des veralteten Teils des Bestands bewältigen.** Die Zunahme der Anzahl der über 65-Jährigen hat sich auch 2021 fortgesetzt. Die Länder mit dem zahlenmäßig stärksten Anstieg der Personen von über 65 Jahren waren Frankreich, Deutschland, Polen, Spanien, das Vereinigte Königreich sowie Italien. Die Alterung der Bevölkerung führt zu einem Anstieg der Anzahl auf Hilfe angewiesener älterer Menschen.

Quelle des Zahlenmaterials: RCA, C&W, Betreiber, Primonial REIM.





# HOTELIMMOBILIEN

<b>INVESTITIONEN IN HOTELANLAGEN IN EUROPA – Q4 2021 (12 MONATE)</b>	<b>16 Mrd. Euro</b>
<b>ZIMMERAUSLASTUNG IN EUROPA – Q4 2021 (12 MONATE) / Q4 2020</b>	↗
<b>REVPAR IN EUROPA – Q4 2021 (12 MONATE) / Q4 2020</b>	↗
<b>DURCHSCHNITTLICHER TAGES-ZIMMERPREIS IN EUROPA – Q4 (12 MONATE) / Q4 2020</b>	↗
<b>TREND DER SPITZENRENDITEN IN EUROPE – Q4 2021 / Q4 2020</b>	↗
<b>ERWARTETE TOURISTENANKÜNFTEN IN EUROPA – 2022/2021</b>	↗

**Der Hotelsektor verzeichnete 2021 im Vergleich zu 2020 einen starken Kapitalzufluss.** Der Markt für Hotelimmobilien belief sich zum Ende des vierten Quartals 2021 auf insgesamt 16 Mrd. Euro, was einem Anstieg von 62% im Jahresvergleich entspricht. Nachdem sich im dritten Quartal mit Investitionen von annähernd 4 Mrd. Euro der Trend vom zweiten Quartal fortgesetzt hatte, war das vierte Quartal von einer starken Beschleunigung mit Transaktionen im Wert von 5 Mrd. Euro geprägt. In Europa konzentrierte sich das Kapital auf das Vereinigte Königreich mit 4,6 Mrd. Euro im Jahr 2021 – mehr als das Doppelte des Volumens von 2020 –, Spanien (2,5 Mrd. Euro, +216%), Deutschland (2,1 Mrd. Euro, +11%), Italien (1,4 Mrd. Euro, +85%) und Frankreich (1,3 Mrd. Euro, +24%).

**Die Renditen für Hotelanlagen blieben zwischen dem dritten und vierten Quartal 2021**

**überwiegend stabil. Im Jahresvergleich überwogen jedoch die Renditekompressionen (zwischen 25 und 100 BP), mit Ausnahme der absoluten «Prime»-Märkte (Paris, die deutschen Großstädte, London, Madrid und Mailand).** In Berlin, Frankfurt, München, London, Helsinki, Wien, Paris, Mailand und Oslo lagen die «Prime»-Renditen für Hotels mit Pachtvertrag, die auf der Mietrendite basieren, bei 4,5% oder darunter. Städte wie Amsterdam, Brüssel, Kopenhagen, Madrid oder Lissabon bieten eine Rendite von über 4,75%. Die «Prime»-Renditen von Hotels mit Managementverträgen, bei denen der Hoteleigentümer sowohl vom Hotelbetrieb als auch vom Wert der Immobilie profitiert, bieten eine um +100 bis +250 BP höhere Rendite.

**Bei der Anzahl der bis zum Ende des vierten Quartals 2021 in Europa verkauften oder vermieteten Hotelzimmer bestätigte sich der Aufwärtstrend für das Ge-**

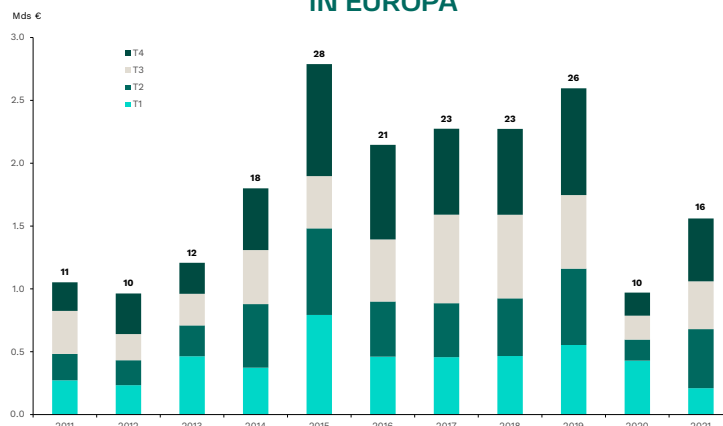
**samtjahr (+37,2 %) trotz der schnellen Ausbreitung der Omikron-Variante Ende Dezember 2021.** Nachdem die Touristenströme im Jahr 2020 versiegt waren, stellte sich 2021 Quartal für Quartal eine ungleichmäßige, aber positive Dynamik ein. Trotz des Aufwärtstrends konnte das Vorpandemieniveau von 2019 jedoch noch nicht wieder erreicht werden. Denn trotz der Wiederbelebung des Inlandstourismus, der Wiedereröffnung der Grenzen zwischen den Ländern der Europäischen Union und mit einigen Ländern

auf internationaler Ebene galten weiterhin stark einschränkende Maßnahmen, was verhinderte, dass der Markt das Vorkrisenniveau wieder vollständig erreichen konnte. Die verkauften oder vermieteten Zimmer in Hotels der gehobenen Kategorie (+53%) und der Luxusategorie (+42%) erholten sich gut, nachdem sie seit über einem Jahr stark beeinträchtigt

waren, was unter anderem auf die allmähliche Rückkehr der amerikanischen Touristen zurückzuführen war. Weniger stark betroffen waren die Budgethotels, die sich weiterhin gut entwickelten (+39% im Jahresvergleich). Die Kategorie der Mittelklassehotels verzeichnete eine Performance zwischen +31% und +37%.

**Die Auslastung, der durchschnittliche Tagespreis und der RevPAR (Umsatz pro verfügbarem Zimmer) verzeichneten dank der guten Sommersaison einen Anstieg.** Die Auslastung der Hotels in Europa steigt und lag 2021 bei über 43%. Der Durchschnittspreis stieg im Jahresvergleich von 91 € auf 104 € im Jahr 2021. Der RevPAR verbesserte sich ebenfalls auf 45 Euro. Nach Kategorien betrachtet ist das Budgethotel die einzige Kategorie mit einer Auslastung von über 55%.

## ANLAGEVOLUMEN IN HOTELANLAGEN IN EUROPA



Quellen: Primonial REIM Recherche & Strategie auf Grundlage von CBRE, RCA.

# AUSBLICK IMMOBILIENMARKT 2022-2026

AUSBLICK FÜR DIE WICHTIGSTEN MÄRKTE DER EUROZONE	Kurzfristig Q1 2022 bis Q2 2022	Mittelfristig Bis 2026
BÜROIMMOBILIEN (JE NACH MARKT)	Selektiv bis positiv	Positiv
EINZELHANDELSIMMOBILIEN (JE NACH KATEGORIE UND ZONE)	Abwartend bis selektiv	Selektiv
WOHNIMMOBILIEN	Positiv bis selektiv	Positiv
GESUNDHEITSIMMOBILIEN	Positiv	Positiv
HOTELIMMOBILIEN	Abwartend bis selektiv	Selektiv bis positiv

Obwohl sich der Weg aus der Pandemie Quartal für Quartal deutlicher abzeichnet, bleibt ungewiss, wie lange dieser noch sein wird. Die WHO hat insofern ermutigende Aussichten für den Weg aus der Krise beschrieben, als sie aufgrund einer erheblichen Herdenimmunität im Frühjahr und Sommer 2022 ein Ende der Covid-19-Pandemie in Europa für mehrere Wochen oder sogar Monate für «plausibel» hält, bevor das Virus gegen Jahresende, aber ohne Gefahr einer Pandemie, wieder zurückkehren könnte. Obwohl sich die Normalisierung des Alltagslebens fortsetzt, sind wir der Ansicht, dass weiterhin Vorsicht geboten ist und die Risiken für das Wirtschaftswachstum mit dem potenziellen Auftreten neuer Varianten, einem weiteren Anstieg der Inflation sowie Versorgungs- und Lieferengpässen noch nicht ausgeräumt sind.

Vor diesem Hintergrund haben wir das Szenario der führenden europäischen und internationalen Wirtschaftsinstitute als Basisszenario übernommen. Dieses geht davon aus, dass sich das Wachstum in der Eurozone nach einer kräftigen Expansion im Jahr 2021 (+5,1%) auch 2022 (+4,0%) fortsetzen wird. Der jüngste Ausbruch von Covid-19-Infektionen mit der Omikron-Variante dürfte im ersten Quartal nur geringe Auswirkungen haben, da keine stark einschränkenden Maßnahmen angeordnet wurden. Wir gehen davon aus, dass die Wirtschaft in den folgenden Quartalen das verlorene Terrain rasch wieder zurückgewinnen wird. Darüber hinaus scheinen die Verbraucherausgaben stark genug zu sein, um die Erholung zu unterstützen, wozu auch die stabilen kurzfristigen Zinssätze beitragen dürften. Das Wachstum dürfte sich 2023 auf 2,7 % abschwächen.

Die aktuellen Aussichten für «Prime»-Immobilien bleiben insgesamt günstig. Selbst bei einem leichten Anstieg der 10-Jahres-Zinsen dürften die Renditen von Prime-Immobilien nicht beeinträchtigt werden, da die wirtschaftliche Erholung die Mieten steigen lässt und damit die Kapitalkosten ausgleicht.

## BÜROIMMOBILIEN

Wir rechnen mit einer weiteren Erholung des Mietmarktes im laufenden Jahr, wobei sich der Ende 2021 auf den dynamischsten Märkten beobachtete Trend eines Abbaus der Leerstände fortsetzen dürfte. Veraltete oder schlecht gelegene Gebäude könnten jedoch umso stärker beeinträchtigt werden, als die Arbeit im Homeoffice, die Bedeutung des Gesundheitsschutzes und des Wohlbefindens und das große Interesse der Investoren an grünen Gebäuden sich im Jahr 2022 zu echten Trends entwickeln werden. Andererseits werden Märkte mit einer starken wirtschaftlichen Dynamik und der Fähigkeit, viele neue Arbeitsplätze zu schaffen, Büroflächen in Anspruch nehmen. Wir erwarten, dass 2022 und 2023 im Vereinigten Königreich, Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Schweden, Polen und den Niederlanden in absoluten Zahlen viele neue Arbeitsplätze geschaffen werden. Die besten Aussichten auf einen Anstieg von Preisen, Mieten und Flächen haben «Core»-Assets bzw. «Core»-Märkte, die den Anforderungen des zukünftigen Arbeitsplatzes sowohl hinsichtlich Flexibilität als auch ESG-Herausforderungen entsprechen und über solide Mieter und lang laufende Mietverträge verfügen, während weniger angepasste oder veraltete Assets Korrekturen erfahren könnten (zweitrangige Standorte, hoher struktureller Leerstand, für neue Nutzungen und an ESG-Kriterien gemessen ungeeignet), was die Fähigkeit dieser Assets/Märkte, eine hohe Performance zu erzielen, beeinträchtigen könnte. Schließlich wird die hybride neue Arbeitsorganisationen ebenfalls Möglichkeiten für eine hybride Nutzung von Gebäuden und die Neudefinition der Mobilität der Arbeitnehmer schaffen. Insbesondere ist zu beachten, dass die höheren ESG-Standards – die sich aus den jüngsten Normen wie SFDR, der Europäischen Taxonomie und den neuen Klimaszenarien des IPCC ergeben – nicht vollständig in den Schätzwerten berücksichtigt wird. Die für Vermögenswerte vergebenen Gütesiegel wie BREEAM oder LEED werden der Herausforderung nur unzureichend gerecht. Es ist daher vernünftig, davon auszugehen, dass der Markt den durch die Vorschriften verursachten «Brown Discount», den Abschlag für ineffizientere und energetisch veraltete Gebäude, allmählich absorbieren und die Werte somit belasten wird.

## EINZELHANDELSIMMOBILIEN

Der Sektor der Einzelhandelsimmobilien wird 2022 durch den positiven Ausblick für den Einzelhandelskonsum gestützt, der auf zwei Fundamenten beruht: den positiven Perspektiven für die Realeinkommen ab Mitte 2022 und den hohen Ersparnissen, die von den Haushalten angehäuft wurden. Allerdings wird die kurzfristige Dynamik aufgrund der Auswirkungen im Zusammenhang mit der Omikron-Variante zwischen Ende 2021 und Anfang 2022 eindeutig weniger optimistisch ausfallen. Jedes neue Risiko im Zusammenhang mit der Pandemie würde die Perspektiven im Hinblick auf den Konsum unmittelbar negativ beeinflussen. Bei Einzelhandelsimmobilien kann davon ausgegangen werden, dass sich die Phase der stabilen Spitzenrenditen von 2021 auch 2022 fortsetzen wird, wobei einige Segmente in den nächsten sechs Monaten eine Wertsteigerung erfahren könnten, wenn sie zuvor eine allzu starke Korrektur im Vergleich zu ihren Fundamentaldaten erfahren haben. In Bezug auf den Standort sind wir der Ansicht, dass die Aussichten für Ladenlokale im Erdgeschoss und Einkaufszentren, die den neuen Verbrauchererwartungen entsprechen, hinsichtlich der Wertsteigerung und des künftigen Anstiegs der Mieten voraussichtlich am erfolgreichsten sein werden. Bei den Fachmarktzentren und Supermärkten in sehr guten Lagen dürfte es in den kommenden Monaten voraussichtlich zu einer weiteren Renditekompression kommen. Ganz allgemein wird der Einzelhandel weiterhin mit der zunehmenden Bedeutung des Online-Handels zu kämpfen haben. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum der Online-Verkäufe weiter zunehmen wird. Derzeit liegt der Anteil des Online-Handels gemessen an den Umsätzen im Einzelhandel in den einzelnen europäischen Ländern zwischen 5% und 20%. Voraussichtlich wird der Anteil des Online-Handels an den Einzelhandelsumsätzen bis 2026 auf 10% bis 30% steigen. Wir sind daher der Ansicht, dass unattraktive Einkaufszonen mit einem niedrigen Fußgängeraufkommen sowie Einzelhändler, die ihr Geschäftsmodell noch nicht angepasst haben, weitere Korrekturen erleiden könnten. Umgekehrt werden Einzelhändler, die ihr Geschäft bereits auf ein Omnichannel-System umgestellt haben, in der Lage sein, die Attraktivität ihres Geschäfts für die Verbraucher sicher zu stellen.

## WOHNIMMOBILIEN

**Der Wohnimmobilienmarkt in der Eurozone wird weiterhin von den guten Bedingungen profitieren und dürfte sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal 2022 eine zufriedenstellende Miet- und Kapitalrendite generieren.**

Trotz der Erholung im Wohnungsbau werden Faktoren wie der Arbeitskräftemangel, die Probleme in Zusammenhang mit den globalen Lieferketten und die Preissteigerungen, welche den Bausektor bei der Schaffung eines höheren Wohnungsangebots beeinträchtigen, den Aufwärtsdruck auf die Wohnungspreise weiter verstärken. Im Weiteren könnte das große Interesse der Haushalte und Investoren an diesen Anlageklassen zu weiteren Renditekompressionen führen. Wir halten daher an unserem positiven Ausblick für die Entwicklung von Wohnungspreisen und Mieten von Wohnimmobilien in der Eurozone für die nächsten sechs Monate fest. Allerdings bestehen Risiken für eine Preiskorrektur, wie z. B.: eine deutliche Anhebung der Zinssätze, um eine Überhitzung der Wirtschaft in Verbindung mit einer zu hohen Inflation abzuwenden, zu hohe Quadratmeterpreise oder ein von den Fundamentaldaten eines Marktes dekorrelierter Preisanstieg. Für den Zeitraum 2022-2026 ist die Aussicht auf eine positive Kapital- und Mietrendite auf den meisten europäischen Wohnimmobilienmärkte im derzeitigen wirtschaftlichen Umfeld überwiegend gut.

## GESUNDHEITSIMMOBILIEN

**Faktoren wie die Unterstützung des Gesundheitssektors durch die Regierungen, die weiterhin hohe Übernahme der Gesundheitskosten und die günstigen demografischen Trends sprechen für Investitionen in Gesundheitsimmobilien.**

Das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage wird anhalten, zumal der demografische Druck bis 2026 hoch bleiben und im darauffolgenden Jahrzehnt weiter zunehmen wird. Aufgrund der veralteten Pflegeheime und des mangelnden Angebots auf dem Markt bieten Investitionen in neuere, gut gelegene Objekte mit einem soliden Betreiber gute Anlagechancen. Wir halten an unserem positiven Ausblick für den Sektor und dessen Fähigkeit fest, langfristig sichere Kapitalrenditen und Erträge zu erwirtschaften. Im Jahr 2022 könnte es aufgrund der mangelnden Objekte und der hohen Nachfrage der Investoren für diese Anlageklasse zu neuen Renditekompressionen kommen.

In Bezug auf die verstärkte Medikalisation von Seniorenheimen ist Vorsicht geboten. Sollte Covid-19 endemisch werden, werden sich zwangsläufig Fragen hinsichtlich der Luftqualität, der Belegung von Doppelzimmern und der Anpassung der Gebäude an Social-Distancing-Regeln stellen, ebenso wie die Frage der Qualifikation des Pflegepersonals. Je mehr Menschen betreut werden müssen, desto höher werden die Anforderungen an die Pflege sein, und desto stärker wird sich der Mangel an Einrichtungen bemerkbar machen.

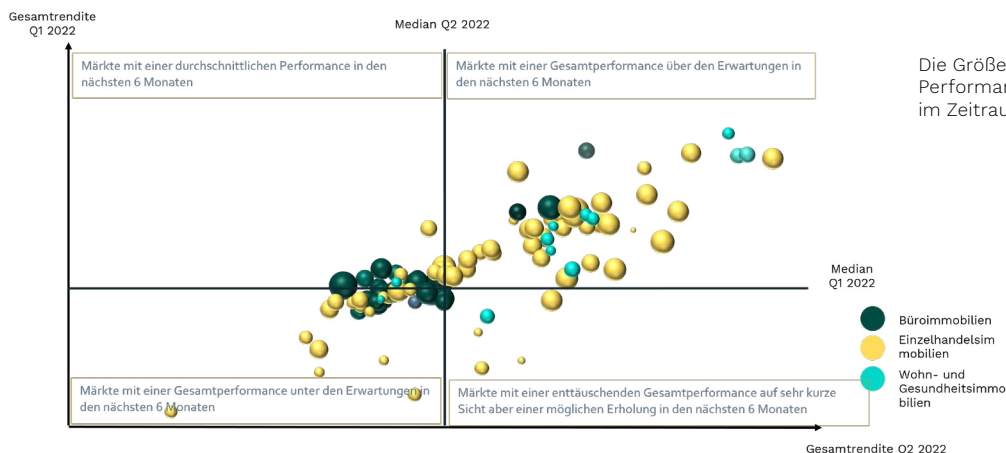
## HOTELIMMOBILIEN

**Europa wird voraussichtlich auch 2022 wieder die erfolgreichste Region hinsichtlich der Touristenankünfte sein. Der Kontinent kann auf die Dynamik des lokalen Tourismus zählen, richtet seinen Blick aber zusehends auch auf die internationalen Touristen. Obwohl die internationalen Touristen aufgrund der nach wie vor bestehenden Unsicherheiten vorsichtiger geworden sind, ist im laufenden Jahr wieder mit mehr Reisenden zu rechnen, mit der bemerkenswerten Ausnahme der chinesischen Gäste, die aufgrund der «Null-Covid»-Politik des Landes weiterhin fehlen dürften.** Wir gehen davon aus, dass sich die Leistungsindikatoren des Hotelgewerbes Quartal für Quartal weiter verbessern, da der Inlandtourismus ein Wachstumsmotor bleibt und 2022 auch von einer allmählichen Rückkehr des Langstreckentourismus begleitet sein wird. Allerdings bleibt die Frage, ob der Geschäftstourismus in großem Umfang zurückkehren wird. Da es derzeit keine weltweit identifizierte, hoch letale Virusvariante gibt und die WHO ein Ende der Pandemie in Europa mit Omikron im Jahr 2022 für «plausibel» hält, ist davon auszugehen, dass die Belegungsrate, der Durchschnittspreis und der RevPAR ein weiteres Wachstumsjahr verzeichnen werden. Was Spitzenrenditen im Hotelsektor betrifft, so rechnen wir in den meisten Märkten mit einer Phase der Stabilität, und in den von Investoren am meisten gesuchten Märkten könnte es zu Renditerückgängen kommen.

## ESG-INVESTMENTS (UMWELT, SOZIALES, GOVERNANCE)

ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales und Governance) stehen künftig im Mittelpunkt des Interesses vieler Nutzer und Investoren, was 2022 zu einer starken Beschleunigung der Nachfrage nach nachhaltigen Immobilien führen wird. Es werden Verpflichtungen eingegangen, um die Klimaneutralität und andere nachhaltige Verbesserungen zu erreichen, indem Bau und Betrieb von Immobilienanlagen angepasst werden. Die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) hat den Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) die Ausarbeitung von Entwürfen von technischen Regulierungsstandards (RTS) für Produktinformationen im Zusammenhang mit der Europäischen Taxonomie ermöglicht. Folglich werden die Vermögensverwaltungsgesellschaften eine Neueinstufung ihrer bestehenden Immobilienfonds vornehmen und neue Fonds auflegen, die den Anforderungen der Artikel 8 und 9 entsprechen. Diese «Green Finance»-Regulierung und die Entwicklung der Anlagestrategien dürften sich auf die Preise veralteter Vermögenswerte auswirken und einen Kapital- und Mietaufschlag zugunsten aller Anlageklassen bieten, welche die ESG-Kriterien erfüllen.

## ERWARTETE PERFORMANCE DER IMMOBILIENMÄRKTE IN EUROPA 2022-2026



Die Größe der Punkte entspricht der Performance der erwarteten Mietrendite im Zeitraum 2022-2026



## BEGRIFFSBESTIMMUNGEN

**OAT 10 ans - Obligations Assimilables du Trésor:** Schuldverschreibungen, die vom französischen Staat mit einer Laufzeit von 10 Jahren emittiert werden. Der 10-Jahres-OAT-Satz wird allgemein als Indikator für den risikofreien Zinssatz akzeptiert.

**Investitionsvolumen in Gewerbeimmobilien:** Gesamtvolumen der von einem Übernahmehinvestor in Büros, Unternehmen, Geschäftsräumen und Lagerhallen erworbenen Waren gegen einen Kaufpreis von mehr als 4 Mio. Euro.

**Büronutzung (Immostat):** Gesamtheit von Vermietungen oder Verkäufen an den Nutzer (im Gegensatz zu Verkäufen an Investoren) in Bezug auf als Büro genutzte Räumlichkeiten. Sie ist als Nutzfläche in Quadratmetern angegeben.

**VEFA:** Der Verkauf im zukünftigen Fertigstellungszustand stellt die vertragliche Art der Vermarktung eines zu errichtenden Gebäudes dar. Der Investor wird mit Bauausführung Eigentümer.

**Unterstützungsmaßnahmen:** Gewährung von Erleichterungen für Mieter (Mietselbstbehalt, Arbeiten usw.).

**Rendite:** Verhältnis zwischen dem Brutto- bzw. Nettoertrag des Gebäudes und dem vom Erwerber zugesagten Kaufkapital (Anschaffungspreis + Übertragungskosten und -rechte).

**Schaufensterladen:** traditionelles Einzelhandelsgeschäft im Erdgeschoss in den Einkaufsstrassen der Stadtzentren.

**Einkaufszentrum:** Gebäude mit mindestens 20 Einzelhandelsgeschäften, die in überdachten Galerien in

einer großen Einzelhandelszone untergebracht sind, die einen Kundenstrom gewährleisten.

**Gewerbepark:** als Einheit erbauter und verwalteter Open-Air-Einkaufskomplex. Er umfasst mindestens fünf Gebäude, die durch Fahrspuren miteinander verbunden sind und sich am Stadtrand befinden.

**EHPAD - Unterbringungseinrichtung für pflegebedürftige ältere Menschen:** medizinische Einrichtung zur Unterbringung älterer Menschen mit mangelnder Selbständigkeit.

**MCO-Klinik - Medizin, Chirurgie, Geburtshilfe:** Krankenhausaufenthalt mit Kurzzeitpflege, mit oder ohne Unterbringung oder schweren Erkrankungen in der Akutphase.

**RevPAR:** RevPAR ist eine Abkürzung für den Umsatz pro verfügbarem Zimmer. Er entspricht dem Beherbergungsumsatz eines Gastgewerbebetriebs geteilt durch die Gesamtanzahl der Zimmer. Der RevPAR entspricht auch der Belegungsrate multipliziert mit dem RMC.

**RMC:** RMC ist die Abkürzung für den Durchschnittserlös pro Zimmer. Er wird berechnet (ohne Frühstück), indem die Gesamterlöse durch die Anzahl der belegten Zimmer geteilt werden.

**Hotelbelegungsrate (TO):** Sie ist das Verhältnis zwischen der Anzahl der belegten Zimmer und der Gesamtanzahl der Zimmer eines Hotels.

## Über Primonial REIM

Primonial REIM beschäftigt mehr als 400 Mitarbeiter in **Frankreich, Deutschland, Luxemburg, Italien und Singapur** und setzt eigene Überzeugungen und Engagements sowie das Know-how auf europäischer Ebene ein, um Immobilienfonds für nationale und internationale Kunden zu konzipieren und zu verwalten, ganz unabhängig davon, ob es sich um Privatpersonen oder Institutionen handelt.

Primonial REIM verwaltet derzeit ein Vermögen von 30 Milliarden Euro. Die Allokation gliedert sich in :

- **47 %** Bürogebäude,
- **31 %** Gesundheit-/Bildungsimmobilien,
- **9 %** Wohnen,
- **8 %** Einzelhandel,
- **5 %** Hotels.

Die europaweite Plattform verwaltet **61 Fonds** und hat mehr als 80.000 Kunden, von denen **54 % Privatanleger** und **46 % institutionelle Investoren** sind. Das Immobilienvermögen umfasst mehr als 1400 Objekte (Büro, Gesundheit/Bildung, Einzelhandel, Wohnen, Hotels) in **9 europäischen Ländern**.

[www.primonialreim.com](http://www.primonialreim.com)

## KONTAKT

### ABTEILUNG RESEARCH & STRATEGY

Daniel WHILE, MRICS • Research, Strategy & Sustainability Director • [daniel.while@primonialreim.com](mailto:daniel.while@primonialreim.com)

Henry-Aurélien NATTER, MRICS • Head of Research  
[henry-aurelien.natter@primonialreim.com](mailto:henry-aurelien.natter@primonialreim.com)

Adrien ISIDORE • Ökonom für Statistik  
[adrien.isidore@primonialreim.com](mailto:adrien.isidore@primonialreim.com)

Florian WENNER • Senior Researcher  
[florian.wenner@primonialreim.com](mailto:florian.wenner@primonialreim.com)

Die Abteilung Research & Strategy zielt darauf ab, die Immobilienanlagestrategien von Primonial REIM auf Grundlage einer kontinuierlichen Überwachung der französischen und europäischen Märkte zu formalisieren. Während Wohnanlagen einen wachsenden Anteil der institutionellen Portfolios und der Ersparnisse privater Haushalte ausmachen, befinden sie sich im Schnittpunkt von finanziellen (Ratenhierarchie), wirtschaftlichen (Geschäftszweig der Mietergeschäftsmodelle), demografischen (Phänomen der Metropolisierung) und gesellschaftlichen (Nutzungsentwicklung) Faktoren. Daher die Relevanz einer Querschnittsanalyse. Zudem bestimmt sie langfristig, was der Horizont der meisten Immobilieninvestoren ist.

Convictions Immobilières Europe bietet einen vierteljährlichen Überblick über Primonial REIM auf den ausgewählten Märkten: Büro-, Einzelhandels-, Gesundheits- und Wohnimmobilien auf europäischer Ebene.



**PRIMONIAL**  
**REIM**  
VALUE FROM VALUES

Art.-Nr.: Broschüre Beurteilung des europäischen Immobilienmarktes - **022022** - Primonial REIM ist eine vereinfachte Aktiengesellschaft mit einem Kapital von 10.000 Euros, eingetragen im Pariser Handels- und Gesellschaftsregister unter der Nummer 884 030 842, mit Sitz in der 6-8 rue du Général Foy, 75008 Paris.

---

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot von Primonial REIM zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten oder Anlagedienstleistungen dar und sollte nicht als Anlageberatung, Rechts- oder Steuerberatung angesehen werden. Die vorgestellten Anlagestrategien sind möglicherweise nicht für alle Anlegertypen zugänglich. Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind subjektiv und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie basieren auf Daten, die bei offiziellen Datenanbietern verfügbar sind. Es gibt keine Garantie dafür, dass die Prognosen tatsächlich eintreten. Es kann keine Garantie dafür übernommen werden, dass Prognosen auf genauen und vollständigen Daten beruhen. Die Beurteilung dieser Informationen bleibt dem freien Willen der Leser überlassen. Dieses Dokument enthält nicht genügend Informationen, um als Grundlage für eine Anlageentscheidung zu dienen.