



**Private Debt und
Immobilienfinanzierungen –**
eine gewinnende Anlageklasse
in unsicheren Zeiten

Die CORESTATE Group ist ein vollintegrierter Investment Manager, der sowohl auf der Equity Seite als auch auf der Real Estate Debt Seite eine führende Position in Europa einnimmt. Mit umfangreicher Erfahrung im Investment als auch im Finanzierungsbereich, nehmen wir damit eine Sonderrolle in Europa ein. Hier haben wir im Immobilien Debt Bereich eine tiefe Expertise aufgebaut, die wir mit dieser Studie an unsere Kunden weitergeben möchten.

Unser Research arbeitet dabei die Eigenheiten der Finanzierungslandschaft in Deutschland und Europa heraus und zeigt auf, warum die Zeichen auf weiteres Wachstum stehen – hier sind beispielsweise die angelsächsischen Regionen den kontinentaleuropäischen weit voraus. Gerade in unsicheren Zeiten, wie die COVID-19 Situation noch einmal eindrucksvoll belegt hat, gewinnt der private Finanzierungsbereich gegenüber klassischen Finanzierern wie Banken weiter deutlich an Bedeutung.

Mit einer attraktiven risiko-adjustierten Rendite und einer hohen Produkt- bzw. Finanzierungsverfügbarkeit auch in Krisenzeiten festigt sich damit auch die Attraktivität bei institutionellen und semi-institutionellen Anlegern.

Die Qualität und Rentierlichkeit einer Finanzierung hängt dabei natürlich im höchsten Maße von der dahinterliegenden Immobilie ab. Hier haben wir in der vorliegenden Studie in aller Kürze unseren kurz- bis mittelfristigen Ausblick auf die einzelnen Immobiliensektoren dargelegt – immer vor dem Hintergrund der Finanzierungslandschaft.

Da Nachhaltigkeit und ESG eine weitere wichtige Säule der CORESTATE Group sind, runden wir die Studie mit einem Überblick über grüne Finanzierungsmöglichkeiten ab. Hier sehen wir nicht nur Wachstumspotenzial, sondern auch einen wichtigen Teil, den Finanzierer als auch Investoren für die Gesellschaft tun können.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß bei der Lektüre und hoffen Sie für das Thema Finanzierung weiter begeistern zu können.



René Parmantier
Chief Executive Officer Corestate Bank
Head of Private Debt



Mark Holz
Group Head of Research



Georg Schattney
Group Head of ESG

Wir leben in disruptiven Zeiten. Technische, soziale und ökologische Verwerfungen verändern das Zusammenleben, die Art der Kommunikation, die Wirtschaft und nicht zuletzt auch die Investmentlandschaft nachhaltig – und dies schneller denn je zuvor.¹ In diesem Kontext hat sich auch der Immobilienfinanzierungsmarkt weiterentwickelt und Private Debt Lösungen nahmen über die letzten zehn Jahre eine zunehmend wichtigere Rolle ein. So hat sich die Zahl der neu aufgelegten Immobilienfinanzierungsfonds seit 2010 verdrei- bis vervierfacht, und auch in den COVID-Jahren 2020/21 standen Private Debt Strukturen hoch im Kurs von Investoren.

Aus gutem Grund: Denn der Private Debt Markt bietet nicht nur ein attraktives Rendite-Risiko Verhältnis, wie diese und verschiedene andere Studien zeigen.² Gleichzeitig bietet Private Debt defensive Angebot-Nachfrage-Eigenschaften, die in einer Krise wie COVID-19 nicht nur stabil blieben, sondern sogar profitierten. Denn mit steigender Risiko-Aversion von Banken nehmen Finanzierungsanfragen bei privaten Anbietern zu. Dies ist auch das Ergebnis einer internen Analyse der Finanzierungsoportunitäten, die die CORESTATE Group in den letzten Jahren bekommen hat. Während es für Investmentmöglichkeiten im Immobilien-Equity Bereich einen Engpass gab, war dies im privaten Finanzierungsbereich nicht der Fall und der Markt blieb überaus liquide.

Mit diesem Paper möchten wir die aktuelle Landschaft der Immobilienfinanzierung und Private Debt als attraktives Investment beleuchten:

- | Wir diskutieren das Feld der **privaten Immobilienfinanzierungen** und beschreiben dabei den Markt als auch jüngere Trends, insbesondere das überproportionale Wachstum der vergangenen Jahre.
- | Wir thematisieren aktuelle Trends und Themen der **europäischen Immobilienmärkte** und setzen diese in Verbindung zur Finanzierungsthematik, denn der Erfolg von Immobilienfinanzierungen hängt weiterhin maßgeblich von der Qualität der dahinter liegenden Assets ab.
- | Abgerundet wird das Paper durch eine Analyse nachhaltiger Finanzierungsmöglichkeiten, in der wir die Potenziale und Herausforderungen von **grünen Immobilienfinanzierungen** herausstellen.

¹ Wer hätte zum Beispiel vor fünf Jahren mit NFTs, einer rapiden Institutionalisierung der Krypto-Währungen und Meme Stock Achterbahnfahrten gerechnet?

² Vgl. z.B. ARES: Core Commercial Real Estate Debt, 2020; DWS: Commercial Real Estate Debt – An Insurance Perspective, Juni 2020; Barings: The Case for European Real Estate Debt, April 2020

Das Immobilien- Finanzierungsuniversum

Private Immobilienfinanzierungen sind für Investoren aus unterschiedlichen Gesichtspunkten interessant. Zum einen eignen sie sich als Einkommen generierende Anlageform zur Diversifizierung und zur Erweiterung der Asset Allokation. Hierbei bieten sie Zugang zu einem weiten Spektrum an Immobilientypen und Sektoren, die hinter den Finanzierungen liegen. Sie ermöglichen weiterhin über Fondslösungen und breite Strukturierungsmöglichkeiten Zugang zu großvolumigen Flagship- und Landmark-Gebäuden, wie das „Fürst“ in Berlin.³

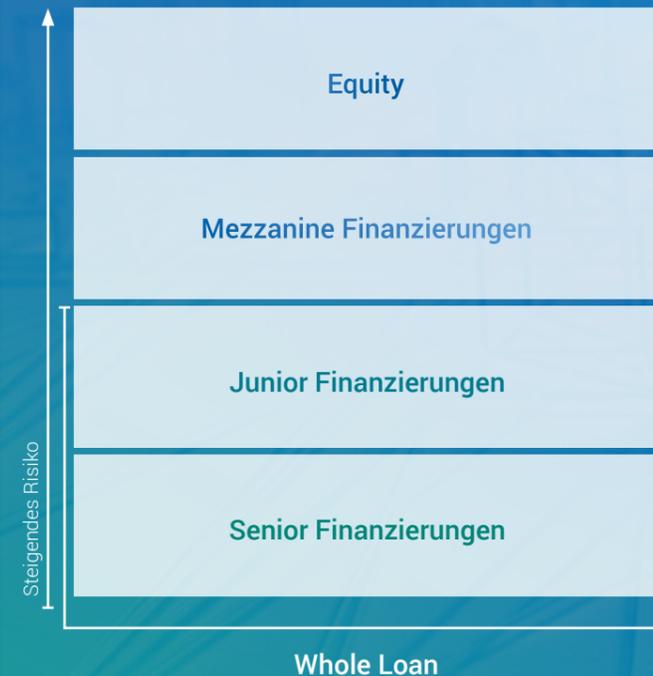
Vor dem Hintergrund, dass die meisten Immobilieninvestments und Projektentwicklungen durch Finanzierungen gestützt werden, ist der Gesamtmarkt der Immobilienfinanzierungen sehr groß – und der Anteil der privaten Finanzierungen dabei weiter steigend. Für Investoren ergibt sich dadurch ein breiter, tiefer und vielschichtiger Markt.

Die meisten Immobilienfinanzierungen liefern durch regelmäßige Zinszahlungen einen konstanten Cashflow, der bei Bestandsimmobilien durch die darunter liegenden Mieteinkünfte gedeckt ist. Für Investoren bieten sich hier also attraktive risikobereinigte Return-Charakteristika mit Renditen, die sich je nach Risikoausrichtung allerdings stark unterscheiden können. So beginnen die zu erwartenden Renditen im risikoarmen Bereich der Senior Finanzierungen bei 0,8% bis 1,5% und können bei Mezzanine Finanzierungen auf 15% und mehr ansteigen. Whole Loan Strukturen erreichen als Mischkonzepte aus Senior und Junior Tranchen Ausschüttungen zwischen ca. 4% und ca. 7%, je nachdem wie die Aufteilung zwischen erst- und zweitrangigem Darlehen, der gesamte Loan to Value (LTV) und die Qualität des Mieters ist.

Schematische Darstellung des Finanzierungskosmos bei Immobilieninvestments

Das Risiko steigt tendenziell korrelierend mit dem LTV und sinkender Kapitaldienstfähigkeit, da der Equity-Puffer kleiner wird und das Insolvenzrisiko steigt. Gleichzeitig spielen Faktoren wie die Existenz laufender Cashflows, um den Kredit zu bedienen, und die Mieterbonität sowie

durchschnittliche Restlaufzeit der Mietverträge eine Rolle. Bei Projektentwicklungen, bei denen Mieteinnahmen noch in der Zukunft liegen, kann das Risiko etwas höher sein, was sich allerdings auch im zu erwartenden Return widerspiegelt.



Mezzanine Finanzierung

Nachrangig besichert; typischer LTV <90%;
Brückenfinanzierung, kurz- bis mittelfristige
Laufzeit; höheres Risiko

Junior Finanzierung

Zweitrangig besichert; typischer LTV <80%;
mittel- bis langfristige Laufzeit; mittleres Risiko

Senior Finanzierungen

Erstrangig besichert; typischer LTV <65%;
mittel- bis langfristige Laufzeit; sehr geringes Risiko

Whole Loan

In der Regel erstrangig besichert;
Kombination aus Senior und Junior Tranche;
typischer LTV <80%; geringes Risiko

³ Das Fürst ist eine Quartiers-Projektentwicklung am Kurfürstendamm mit ausgesprochener Nutzungsmischung auf einer projektierten Gesamtfläche von knapp 100.000 m². Das Projekt wurde 2021 von der CORESTATE Bank mit EUR 1 Mrd. finanziert.

Seit Jahren mit strukturellem Rückenwind: Der Private Debt Immobilienfinanzierungsmarkt

Der Private Debt Immobilienfinanzierungsmarkt erlebt seit Jahren einen strukturellen Aufwind, eine Professionalisierung und eine Institutionalisierung. Bereits im Jahr 2019 war die Investorennachfrage von Private Real Estate Debt Strategien mit über EUR 32 Mrd. Kapitalzusagen auf einem Rekordniveau und lag 50% über dem vergleichbaren Wert des Vorjahres.⁴ Obwohl COVID-19 deutliche Auswirkungen im Bereich Equity Real Estate Investments hatte, war der Effekt im Bereich Real Estate Debt deutlich geringer – tatsächlich ist der Anteil der Assets under Management (AuM) in globalen Debt Vehikeln 2020 auf 9,4% aller Non-Listed Real Estate Produkte angestiegen – 180 Basispunkte über den 7,6% von 2019. In Europa war dieser Trend sogar noch stärker ausgeprägt. Hier ist der Anteil der Private Debt AuMs von 3,6% auf 8,1% angestiegen.⁵

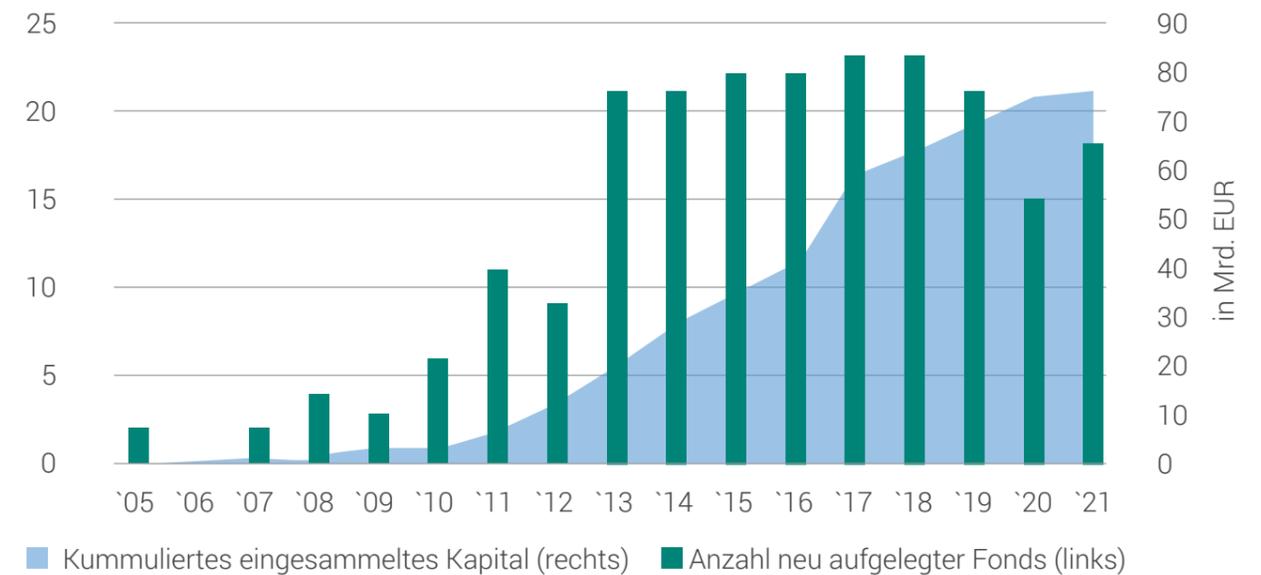
Strukturelle und regulatorische Änderungen nach der Great Financial Crisis (GFC) ebneten den Weg für Private Real Estate Debt Produkte

Die Auswirkungen der Finanzkrise 2008/09 waren massiv und trafen sowohl die globalen Immobilienmärkte als auch die Finanzierungsmärkte. Im Vorlauf der Finanzkrise waren LTV-Level tendenziell auf sehr hohem Niveau, und lagen bei einigen Investments bei bis zu 100%. Mit dem Einbruch der Immobilienmärkte waren im Anschluss an die Krise viele Finanzierungen „unter Wasser“. Dies, in Verbindung mit der allgemeinen Risikoaversion unter den Banken, führte dazu, dass Finanzierungen von Banken deutlich restriktiver vergeben wurden und der durchschnittliche LTV von über 70% im Jahr 2007 auf ca. 40% im Jahr 2009 zurückging.

Im Nicht-Core Bereich, also für Value-Add und opportunistische Investments, waren Banken-Finanzierungen grundsätzlich nur schwer zu bekommen. In Folge dessen war das Umfeld für alternative und private Finanzierer zunehmend attraktiv. In den Folgejahren blieb sowohl das Interesse an privaten Finanzierungslösungen, wie auch das Angebot an Private Debt Fonds, die den Zugang zu diesem Markt für Investoren weiter öffneten, hoch.

4 Vgl. INREV: Debt Vehicle Universe, 2020
5 INREV: Fund Manager Survey 2021

Europa – Markt für Immobilien-Finanzierungsfonds



Die steigende Nachfrage ist vor allem auch von institutionellen Investoren getrieben. So ist der Anteil der Kapitalzusagen von Pensionskassen im Jahr 2020 auf 45% angestiegen und liegt somit deutlich über den Werten von 2018 (13%) und 2019 (8%): Ein Spiegel der Institutionalisierung des Sektors.⁶ Dies zeigt auch eine jüngst veröffentlichte Studie, die Private Debt Lösungen als attraktive Alternative zu Hedgefonds Lösungen identifiziert hat.⁷

Quellen: Preqin, CORESTATE Research
6 INREV: Capital Raising Report 2021
7 SS&C Advent: Ist Private Debt der neue Hedgefonds? 2020

Aktuelle Entwicklungen im COVID-19 Umfeld

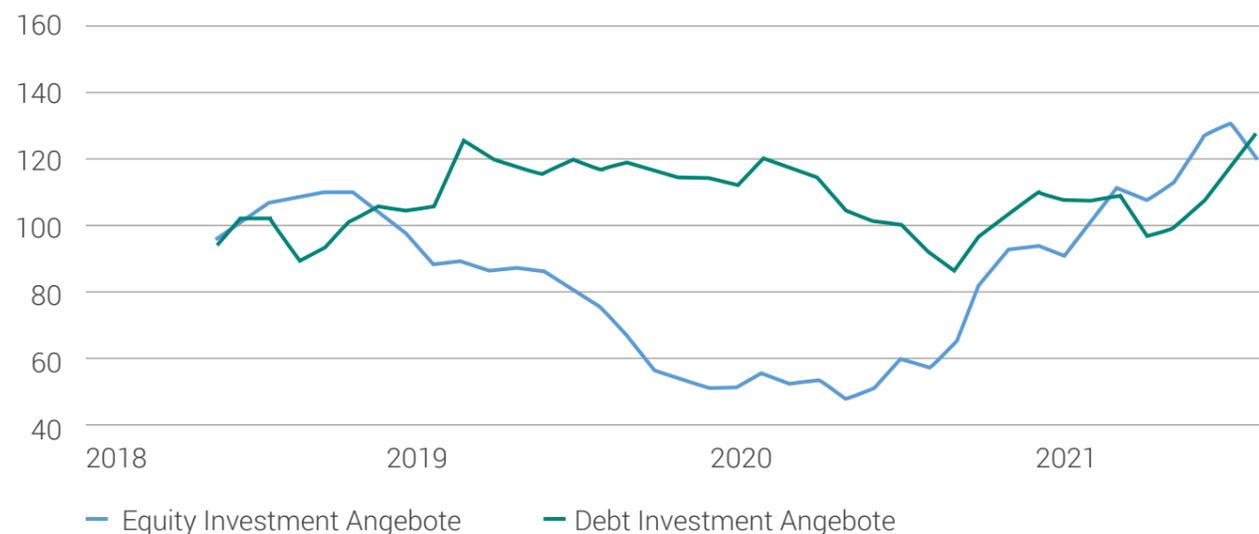
Im aktuellen Zyklus fand eine ähnliche Entwicklung, wie während der Finanzkrise statt. Im Jahr 2020, als die Auswirkungen von COVID-19 auf die Wirtschaft und auch auf die Immobilienmärkte extrem schwer absehbar waren, wurden Bankenfinanzierungen restriktiver und risikoavers. In diesem Umfeld stieg die Relevanz privater Anbieter, wie Debt Fonds, erneut stark an.

Wie eine interne Auswertung der erfassten Investment- und Finanzierungsoportunitäten innerhalb der CORESTATE Group zeigt, gab es hier einen deutlichen Rückgang der Angebote im Investment-Bereich. Dies hat sich dann im Laufe des Jahres 2021 wieder erholt.

Gleichzeitig ist die Zahl der eingegangenen Finanzierungsoportunitäten stabil geblieben, zeitweise sogar angestiegen. Wie die letzten beiden Krisen gezeigt haben, ist der Private Debt Markt ein tendenziell defensiver Sektor, in Bezug auf die Kapital-Allokationsseite: Investorengelder können abgerufen, investiert und „zur Arbeit“ gebracht werden.

Die Performance des Finanzierungsmarktes hängt dabei insbesondere von dem zu Grunde liegenden Immobilienmarkt ab. Dies wird eingehend im nächsten großen Kapitel „Die europäischen Immobilienmärkte – Strukturell und zyklische Entwicklungen“ besprochen.

Corestate Group: Erfasste Investment Opportunitäten* Index, Durchschnitt 2018 = 100



* 6-Monats Durchschnitt; Die hier dargestellten Werte spiegeln nur eine Annäherung an den Gesamtmarkt wider, da es sich um eine CORESTATE Group interne Erfassung von Angeboten handelt.

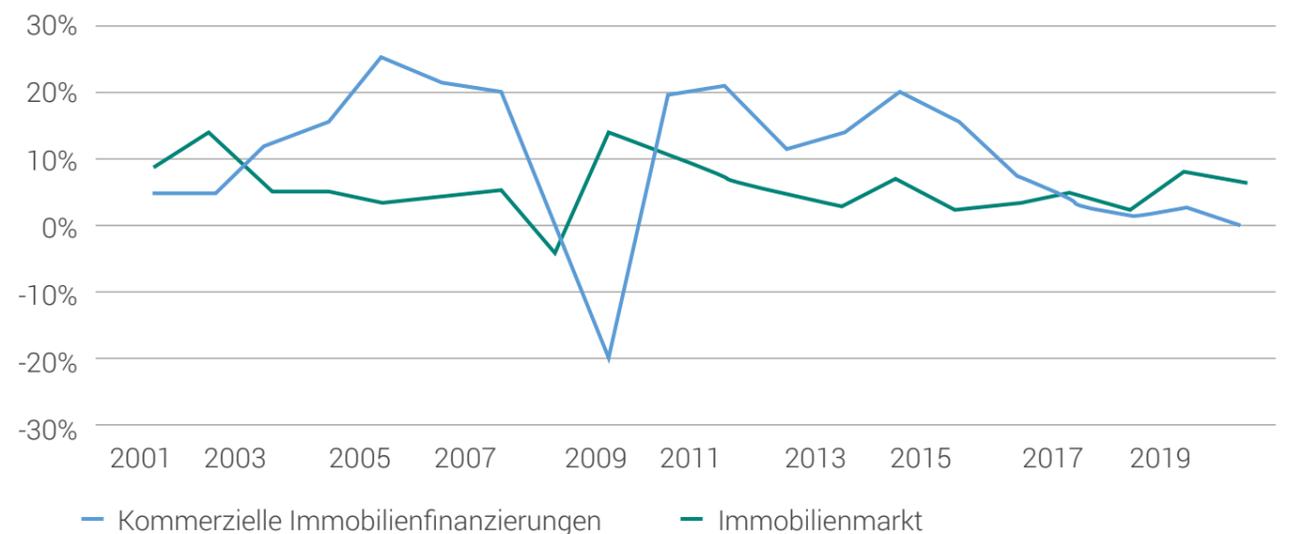
Returnerwartungen im Private Debt Bereich

Der Bereich der Immobilienfinanzierungen ist geprägt von relativ hoher und stabiler risiko-adjustierter Rendite. Zwar unterscheidet sich das Risikoprofil je nach Finanzierungsart – so ist es im Senior Loan oder Whole Loan Bereich noch einmal deutlich geringer als im Junior oder Mezz Bereich. In beiden Fällen werden die Investments aber von realen Werten gedeckt, die eine laufende Ausschüttung bieten. Gleichzeitig liegen die Nominalwerte der Finanzierungen unter den Werten der Immobilien – im Bereich der Senior Finanzierungen sogar deutlich. Dies hat sich nach der Finanzkrise 2008/09, als die LTVs bei Finanzierungen und Projektentwicklungen mit durchschnittlich über 70% deutlich höher lagen und damit schneller in Schieflage geraten konnten, geändert. Heute ist der Gesamtmarkt trotz des Booms weiterhin restriktiver und verhaltener.

Eine systematische Auswertung der Performance des europäischen Private Real Estate Debt Marktes existiert nicht. Eine Auswertung des US-Marktes zeigt allerdings, dass die Risiko-adjustierte Rendite attraktiv und die Anlageklasse deutlich weniger volatil als der klassische Immobilien Investmentmarkt ist. Als solches ist der Immobilienfinanzierungsmarkt vor allem für solche Investoren attraktiv, die auf eine stabile und regelmäßige Ausschüttung angewiesen sind, also vor allem institutionelle Investoren wie Pensionskassen und Versicherungen.

	Kommerzielle Immobilienfinanzierungen	Immobilienmarkt (alle Sektoren)
Total Return	5,9%	10,1%
Volatilität (Standardabweichung)	4,0%	10,5%
Return pro Volatilität (Sharpe Ratio)	0,68	0,65

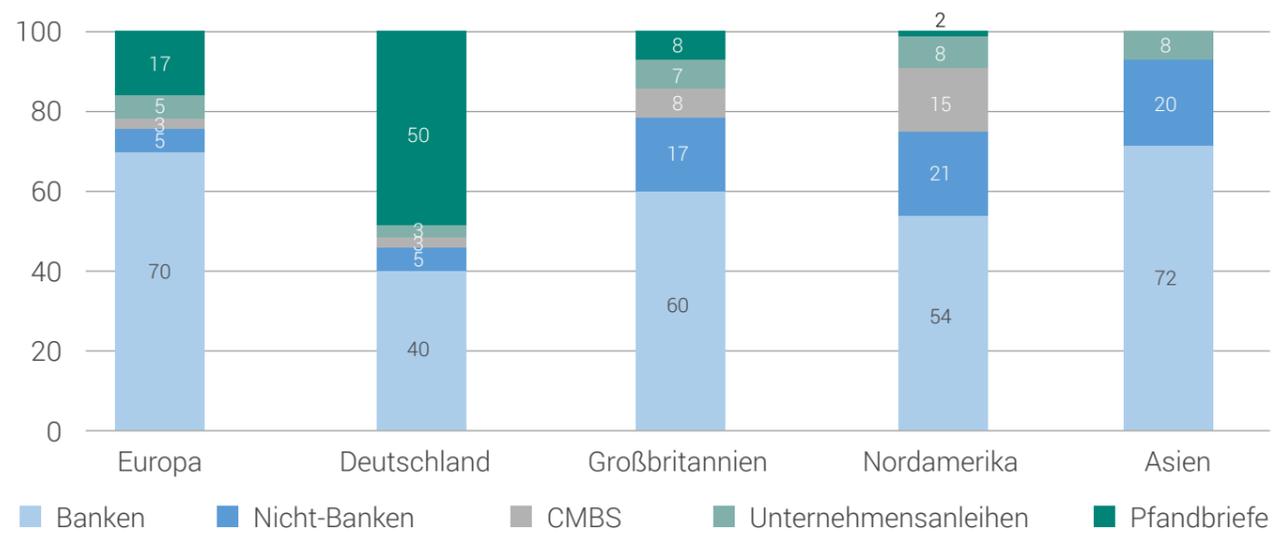
USA – Total Return Vergleich



Quellen: Giliberto-Levy Commercial Mortgage Performance Index, PMA, Federal Reserve St. Louis, CORESTATE Research

Ausblick

Anteil der Darlehensgeber an Immobilienfinanzierungen (in %)



Zwar wird der Immobilienfinanzierungsmarkt in Europa weiterhin von „klassischen“ Gläubigern, wie Banken und Versicherungen dominiert. Private Finanzierungslösungen, wie Private Debt Fonds, sind auf dem Vormarsch und profitieren von der Nachfrage von Investoren, die stabile und regelmäßige Erträge suchen. Breite Anlagemöglichkeiten über verschiedene Risiko-Klassen hinweg bieten dabei Zugang zu unterschiedlichen Return-Profilen.

Gleichzeitig ist die Nachfrage von Finanzierungsnehmern ungebrochen hoch, was das Abrufen und „zur Arbeit bringen“ von Investorengeldern sichert. Daher stehen die Zeichen für ein weiteres Wachstum der Assetklasse Immobilienfinanzierungen sehr gut.



Die europäischen Immobilienmärkte – Strukturelle und zyklische Entwicklungen

In diesem Kapitel analysieren wir in aller Kürze die aktuellen zyklischen und strukturellen Trends der europäischen Immobilienmärkte. Einen Schwerpunkt legen wir dabei auf den deutschen Markt, sowie auf eine voraus-schauende Komponente und bleiben immer im weiteren Kontext der Immobilienfinanzierungen.

Allgemeines Umfeld

Wie sich aktuell einmal mehr zeigt, ist eine Vorhersehbarkeit der pandemischen Entwicklung nahezu unmöglich. Nachdem sich in den vergangenen Monaten bis Oktober/November 2021 ein zunehmend optimistischer Ausblick entwickelt hatte, zeichnen sie aktuell erneut schwierige Entwicklungen in Deutschland ab. Aufgrund rapide steigender Inzidenzen und hoher Auslastung der Intensivstationen wird mittlerweile ein weiterer Teil-Lockdown diskutiert, obwohl vor kurzem die Spitzenkandidaten für die Bundestagswahl bekräftigten, dass es keinen erneuten Lockdown geben wird⁸ – auch ein Zeugnis der Unberechenbarkeit des Virus.

In Konsequenz wurde auch das erwartete Wirtschaftswachstum für Deutschland für 2021 nach unten angepasst und liegt nun bei 2,7%. Für 2022 wird hingegen ein deutlich stärkeres Wachstum von 4,6% erwartet. Dies sollte sich generell positiv auf die deutsche Wirtschaft auswirken und beispielsweise den Konsum stärken. Allerdings bleibt die

Stimmung der Wirtschaft eher vorsichtig positiv. So ist auch der IFO Index deutlich auf 97,7 Punkte zurückgegangen, nachdem er im Juni auf ein Drei-Jahreshoch von 101,8 gestiegen war. Grund zur Vorsicht geben hier neben der anhaltenden Pandemie vor allem die gestiegene Inflation, zum Teil gekoppelt mit Rohstoff- und Werkstoffknappheit, sowie die mögliche Entwicklung des Arbeitsmarktes, wenn staatliche Stützen zurückgefahren werden. Das allgemeine Umfeld hellt sich demnach auf, bleibt aber mit Herausforderungen.

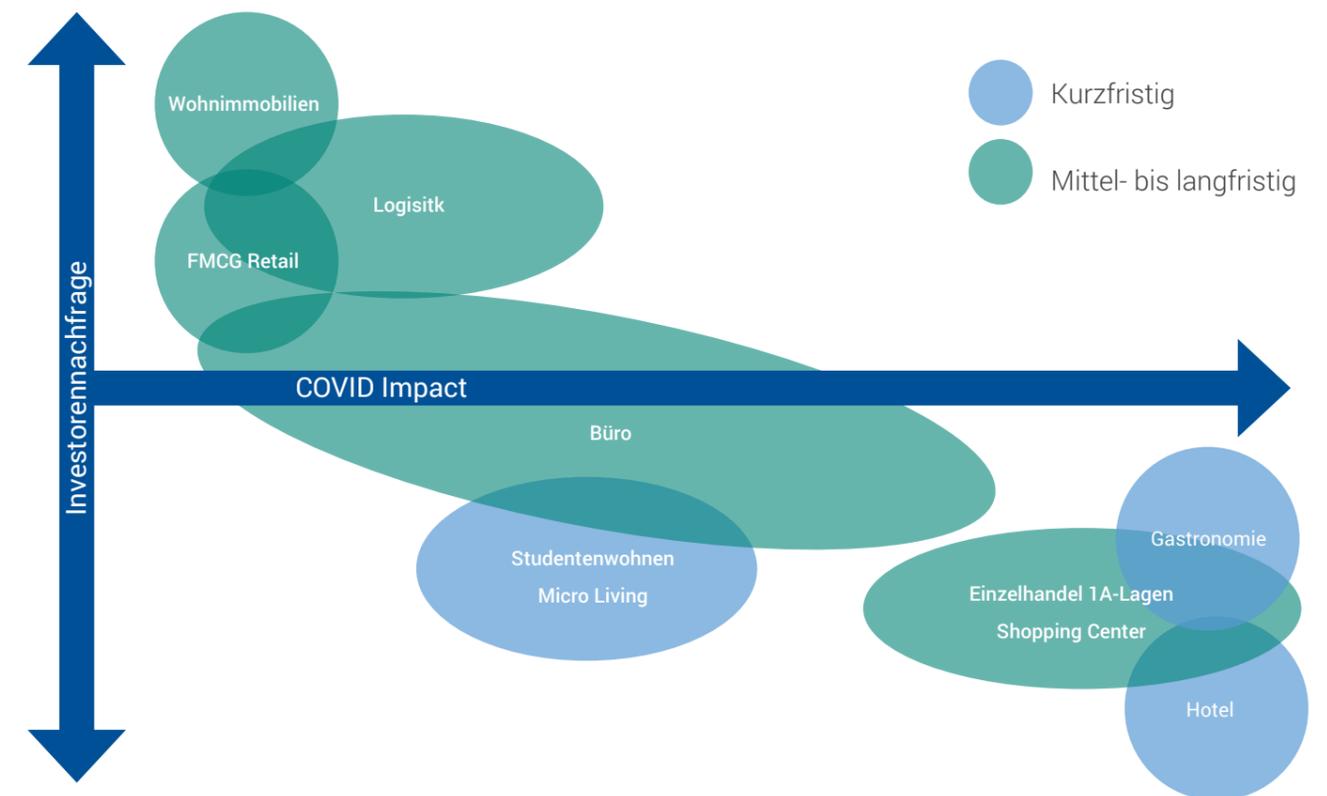
Expansive Geldpolitik als maßgeblicher Treiber der Immobilienmärkte

In diesem Umfeld ist es wahrscheinlich, dass das Zinsniveau von der EZB mittel- bis langfristig niedrig bzw. bei null gehalten wird. Im Nullzinsumfeld bleibt die Assetklasse Immobilien, als ausschüttende Anlage mit auskömmlicher Rendite für Investoren sehr attraktiv. Die Investment-Nachfrage nach Immobilien sollte also hoch bleiben, was nicht nur die Immobilienwerte stützt, sondern auch die Nachfrage nach Finanzierungen weiter stärkt.

Die Risiken liegen aktuell eher auf der Einkommens- bzw. Mietzahlungsseite, die sich je nach Sektor und Immobilientypus stark unterscheiden kann. Hier gibt es sowohl zyklische als auch strukturelle Aspekte zu beachten. Daher beleuchten wir im Folgenden die einzelnen Sektoren und geben einen jeweiligen Ausblick.

⁸ So zumindest die Aussagen während des ersten „Triells“ am 29.08.2021 bei RTL.

Einfluss von COVID-19 auf die Immobiliensektoren Schematische Darstellung



Quelle: CORESTATE Research

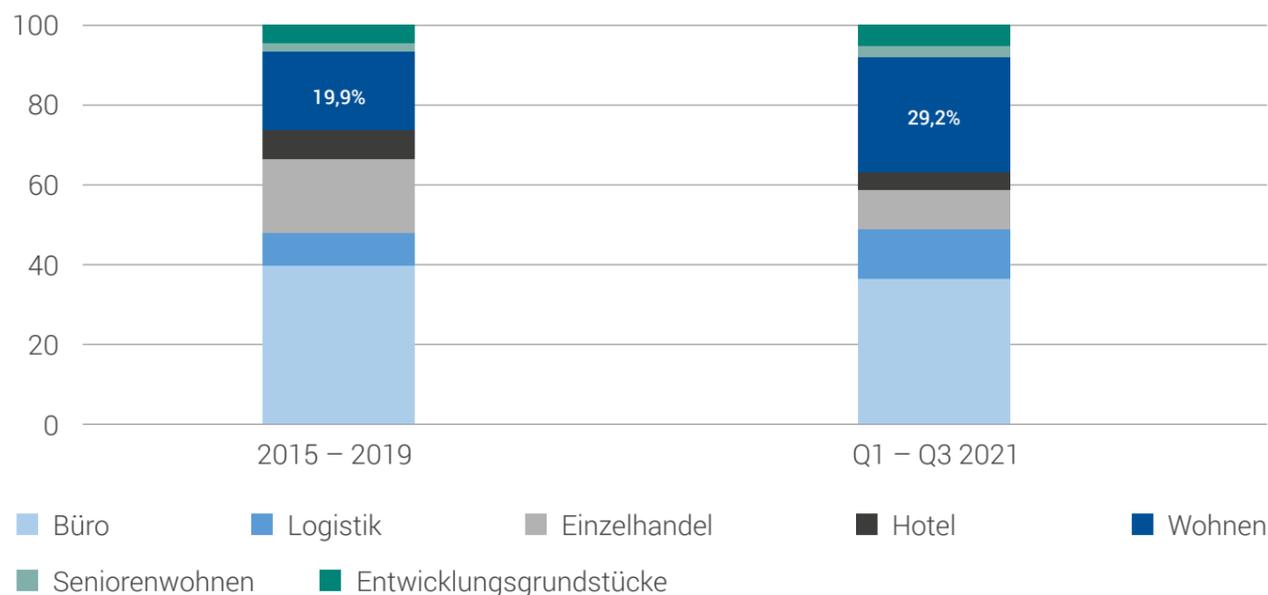
SEKTOR-AUSBLICK: WOHNEN

Klassisches Wohnen

Aufgrund der hohen **Einkommensstabilität** der Assetklasse ist die Investorennachfrage ungebrochen sehr hoch. Dies sorgte sogar in den beiden COVID-Jahren 2020 und 2021 für steigende Werte. Die deutlich gestiegene Attraktivität des Wohnimmobilienmarktes zeigt sich bei einem Blick auf die Verteilung der Transaktionsvolumina nach Sektor. Während der Anteil der Wohnimmobilien in den fünf Jahren vor COVID-19 in jedem Jahr bei ca. 20% in jedem Jahr lag, ist dieser in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres auf 30% angestiegen – nach Büroimmobilien der stärkste Sektor.

Deutschland ist dabei der größte Investmentmarkt in Europa und bietet durch die polyzentrische Struktur viele potenzielle Investmentziele. Dies eröffnet Investment- und Finanzierungsmöglichkeiten in vielen Städten der zweiten und dritten Reihe, in denen auch die erzielbaren Renditen etwas höher als in den Top-Märkten liegen. COVID-19 könnte dabei die Attraktivität kleinerer Städte, vor allem im Umland der großen Metropolen, weiter stärken.

Deutschland – Transaktionsvolumen nach Sektor



Micro Living

Micro Living trifft mit seinen unterschiedlichen Sub-Kategorien, wie Studentisches Wohnen, Serviced Apartments oder auch Assisted Living den **Zeitgeist und langfristige Mega-Trends**.

Studentenwohnheime blieben auch während COVID-19 auf operativer Seite relativ stabil und mit hoher Auslastung. Vorausblickend dürften Studentenwohnheime noch mehr profitieren. Denn in wirtschaftlich schwierigen Zeiten gewinnt gute Bildung, also Universitäten, an Bedeutung und Zulauf. Auch vor dem Hintergrund zunehmender Automatisierung⁹ könnte die Situation am Arbeitsmarkt auch längerfristig angespannt bleiben. In diesem Umfeld sollte eine möglichst gute Ausbildung der Schlüssel für Erfolg am Arbeitsmarkt sein. Mittel- und langfristig sollte die Nachfrage nach universitärer Bildung und nach studentischen Wohnformen damit hoch bleiben.

Serviced Apartments wurden von Investoren als „hotelnahe“ Assetklasse während der COVID-19-Phase kritisch gesehen, was auf die Investmentnachfrage drückte. Mittlerweile hat sich diese Stimmung wieder etwas ins Positive gedreht, denn Serviced Apartments waren innerhalb der Hotellerie ein eher defensiver Typus mit vergleichsweise hohen Auslastungen. Dies liegt an dem höheren Anteil an Langzeitgästen, die die Auslastung von Serviced Apartments stabilisieren.

SEKTOR-AUSBLICK: STADTQUARTIERE

Gemischt genutzte Stadtquartiere, häufig als Revitalisierung von untergenutzten städtischen Flächen, werden nicht nur städtebaulich forciert, sondern treffen auch den Zeitgeist und Geschmack unterschiedlicher Nutzer- und Mietertypen. Durch Synergien unterschiedlicher Nutzungsarten innerhalb eines Quartiers kann ein positives Gesamtkonzept entstehen, welches sowohl Bewohner als auch kommerzielle Mieter anspricht und anzieht.

Grundsätzlich unterliegen die Stadtquartiere dabei den gleichen Dynamiken wie die individuellen Sektoren Wohnen, Büro oder Einzelhandel. Sie sind dabei aber in einem stimmigen Konzept mehr als die Summe der einzelnen Teile und profitieren von Synergien, die aus der Nutzungsmischung entstehen.

Aktuell beschreiben Stadtquartiere in Deutschland einen Markt von ca. EUR 200 Mrd., der gleichzeitig noch relativ jung auf der institutionellen Investoren-Seite ist. Dies ändert sich allerdings zunehmend, was auch die Potenziale auf der Finanzierungsseite erhöht. Als Assetklasse der Zukunft¹⁰, in der auch aktuelle Megatrends, wie neue Mobilität, New Work, Nachhaltigkeit und ähnliches, einbezogen und baulich umgesetzt werden, sollten Stadtquartiere – sofern das Gesamtkonzept und die Lage passen – langfristig überdurchschnittliche Mieternachfrage generieren. Mit einer weiterhin hohen Entwicklungs-Pipeline – auch von Projekten, die sich noch in der Planungsphase befinden – gibt es hier allgemein hohen Finanzierungsbedarf.

SEKTOR-AUSBLICK: HOTEL

Vor der COVID-19 Pandemie war der Hotel-Sektor ein stark wachsendes Segment. Der Tourismus (Freizeit- und Geschäftsreisen) und damit auch der Hotelmarkt wurden dabei insbesondere von diesen Treibern gestützt:

- a) **Wachsender Wohlstand der Emerging Markets – insbesondere Chinas mit entsprechend wachsender Reisetätigkeit**
- b) **Ein sich wandelndes Konsumverhalten der Industrienationen, weg vom materiellen hin zum immateriellen Konsum (Erfahrung statt Besitz)**
- c) **Globalisierte Geschäftsbeziehungen**

Grundsätzlich sollten diese Treiber auch nach COVID-19 intakt bleiben, weshalb eine deutliche Erholung der Hotellerie wahrscheinlich ist. Vor allem bezüglich Geschäftsreisen, gehen wir aber davon aus, dass auch mittelfristig noch weniger gereist wird als vorher. Hier werden vermutlich vor allem Reisen „für einen Termin“ in Zukunft auch weiterhin durch Video-Calls ersetzt. Alternativ werden mehrere Termine in einer Stadt gebündelt – ggf. sogar mit einer Übernachtung verbunden. Das heißt, dass hier im Bereich der Geschäftsreisen durchaus Erholungspotenzial für die Hotellerie besteht (ein Abklingen der Pandemie vorausgesetzt).

Tourism Economics rechnet mit einer Erholung der europäischen Tourismus-Ströme und Rückkehr zu Pre-COVID-19 Übernachtungszahlen ab dem Jahr 2023.¹¹ Einige Standorte sollten sich dabei

schneller erholen, insbesondere solche, die weniger von auf internationale Reisende und Geschäftsreisende angewiesen sind. Das bedeutet, Länder mit starker und großer nationaler Volkswirtschaft, wie Deutschland, sollten eine verhältnismäßig schnelle Erholung sehen.

Dies wird auch von dem gestiegenen Nachhaltigkeits-Bewusstsein gestärkt: ein Trend der bereits vor COVID-19 Auswirkungen am Hotel-Markt zeigte. Auch dies sollte auf Märkte, die weniger auf Flugverkehr angewiesen sind, sondern auf nationale und regionale Gäste zählen können, weniger Auswirkungen haben.

Langfristig ist im Bereich der Hotellerie ein stimmiges Gesamtkonzept aus **Lage, Betreiber und Konzept** ausschlaggebend für den Erfolg eines Produktes und damit auch für den Erfolg einer darauf aufsitzenden Finanzierung. Wir glauben, dass der Bereich Hotelinvestments ein Come-Back in den kommenden 12 bis 18 Monaten erleben und damit auch Potenziale im Bereich der Finanzierungen bieten wird. Da Banken hier nach wie vor verhalten aufgestellt sind, ist dies ein Feld, in dem der Private Real Estate Debt Markt aktiver werden dürfte.

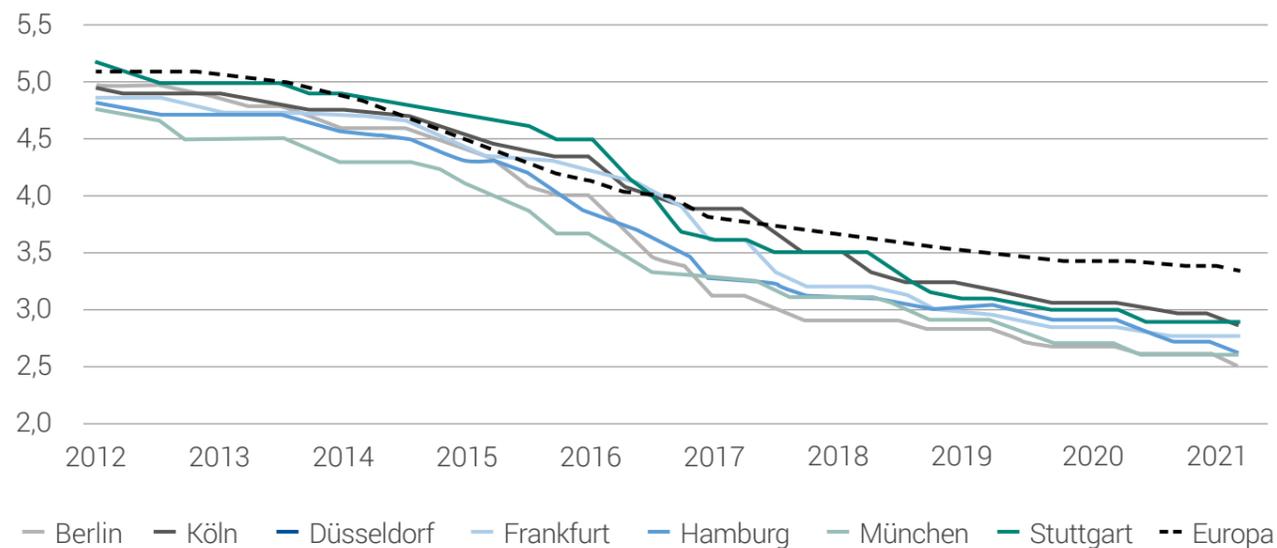
SEKTOR-AUSBLICK: BÜRO

Der Bürosektor durchläuft derzeit strukturell und zyklisch ungewisse Zeiten. Aus diesem Grund sind selektive Ankaufsstrategien ausschlaggebend für den Investmenterfolg.

Zyklisch dürfte es 2021 und zum Teil auch 2022 durch die wirtschaftliche Situation eine dämpfende Wirkung auf den Büro-Mietmarkt geben. Die konkreten Auswirkungen sind je nach Land, individuellem Markt und den dort jeweils dominanten Industriezweigen unterschiedlich ausgeprägt. Banking stellt beispielsweise ein höheres Risiko dar als die Pharma- oder Kommunikationsindustrien oder der öffentliche Sektor.

In diesem Umfeld stehen vor allem lang laufende Mietverträge mit sicheren Mietern im Fokus des Investoreninteresses. In diesem „Core“ Teil des Marktes war die Investorennachfrage trotz Risiken ungebrochen hoch. Dies führte sogar dazu, dass die Anfangsrenditen für Spitzenrenditen im Jahresverlauf weiter angezogen sind und die deutschen Märkte damit die niedrigsten Renditen Europas haben.

Deutschland – Büro Spitzenrenditen



Über den Zyklus hinausgehend durchläuft der Büromarkt aktuell einen **ganzheitlichen strukturellen Wandel**. Ort, Zeit und Form der Büroarbeit ist in den vorangegangenen Jahren durch moderne Nutzer (vor allem aus den „FAANG“ Branchen) viel flexibler geworden. Ein Trend, der von den modernen Co-Working Anbietern aufgenommen und verstärkt wurde. COVID-19 hat viele dieser Konzepte in den Mittelpunkt des Büroalltags gestellt. Es ist davon auszugehen, dass auch in Zukunft die Büroarbeit flexibler bleibt und ganz allgemein die Nachfrage nach Bürofläche eher zurückgeht. Dies ist wegen laufender Mietverträge allerdings ein langsamer und langfristiger Prozess.

Des Weiteren sollte diese Entwicklung heterogen verlaufen: Da die Büronutzung in Zukunft vermehrt eine „Entscheidungs-Frage“ (und kein Zwang) sein dürfte, sollten jene Bürogebäude am besten dastehen, in denen Firmen und Angestellte sein **möchten**. Dies kann durch gute und urbane Lagen, die bequem erreichbar sind, zusätzliche Services, flexible Mietvereinbarungen, Agglomerations-Synergien und ähnliches erreicht werden.

Weitere Entwicklungen, die eher auf nachlassende Büroflächennachfrage hindeuten sind zum einen die bereits angesprochene Automatisierung von (Büro-) Arbeitstätigkeit und zum anderen demographische Prozesse. Trotz Zuwanderung, dürfte es durch Alterung mittel- bis langfristig weniger Arbeitskräfte geben.

Wir gehen daher davon aus, dass der Markt aus langfristiger Sicht **kaum zusätzliche Bürofläche** benötigt, sondern eher **andere Bürofläche**. Die moderne Form der Büronutzung ist deutlich flexibler, Service-orientierter und kommunikativer als in der Vergangenheit. Viele Bestandsgebäude können dies in ihrer aktuellen Form nicht mehr bieten und sollten daher mittel- bis langfristig angepasst werden.

Immobilienfinanzierungen im Bereich Büro machen daher langfristig vor allem dort Sinn, wo moderne Bürostrukturen neu errichtet werden oder bestehende Büros durch Umnutzung oder umfangreiche Sanierung modernisiert werden.

SEKTOR-AUSBLICK: EINZELHANDEL

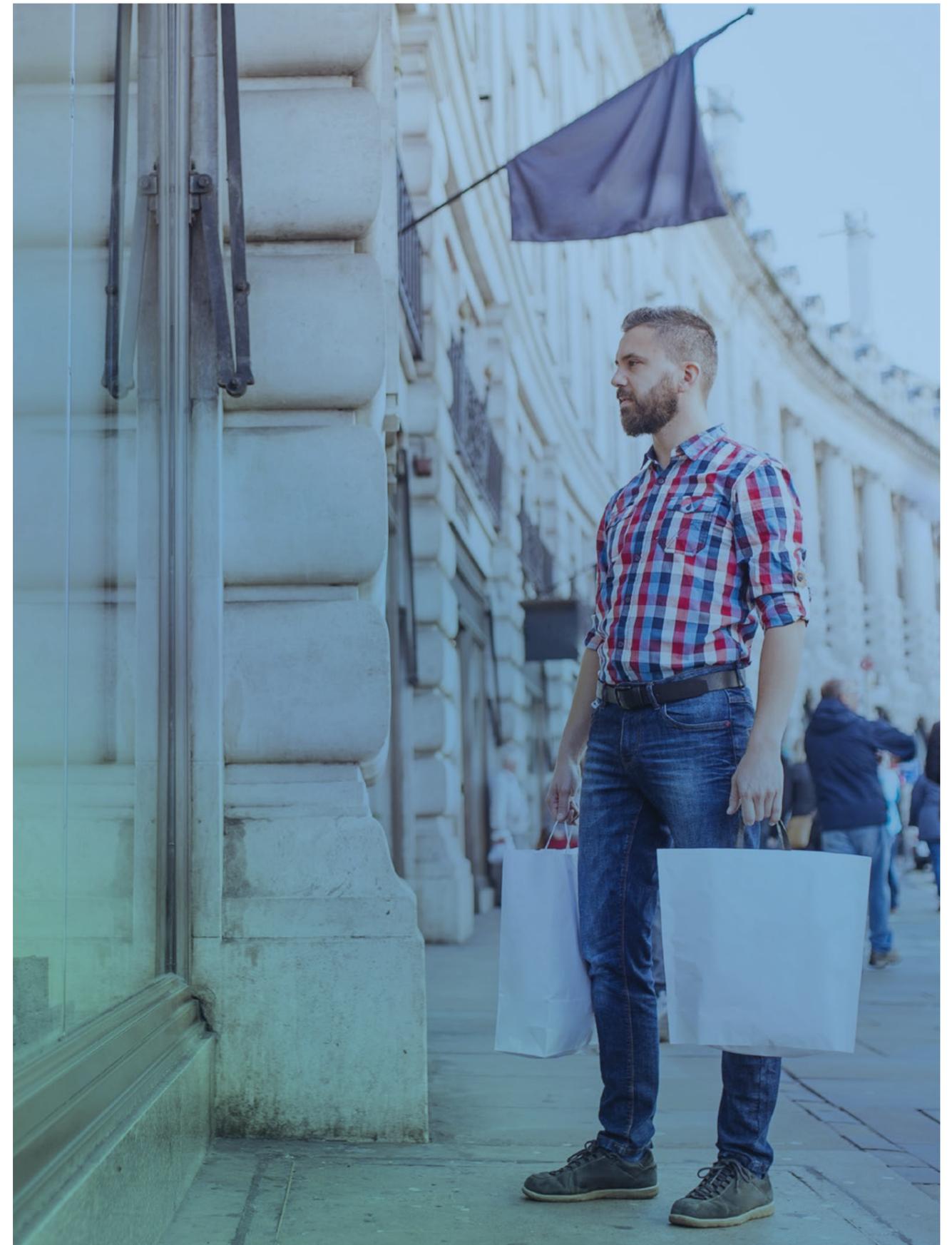
Der Einzelhandelssektor wird seit über 15 Jahren vor allem strukturell und weniger zyklisch geprägt. So stiegen beispielsweise in und nach der Finanzkrise 2008/09 die Spitzenmieten im Einzelhandel weiter an, weil es hier eine verstärkte Globalisierung des Handels gab und einen enormen Druck auf die Bestlagen. Trotz der zum Teil katastrophalen Auswirkungen der Finanzkrise auf den Arbeits- und Konsumentenmarkt.

Während der wirtschaftlichen Boom-Phase zwischen 2017 und 2019 stagnierten die Spitzenmieten hingegen, da Ecommerce vor allem im Fashion Bereich zunehmend dominanter geworden ist. Dies setzte Händlermargen unter Druck und die Mieten stagnierten oder fielen. COVID-19 hat diesen jüngeren Trend außerordentlich beschleunigt, zumindest im Gebrauchsgütermarkt.

Auf der Seite der Verbrauchsgüter, waren die Auswirkungen von COVID-19 viel geringer, bzw. kaum vorhanden. Dies spiegelt sich auch in der Performance der unterschiedlichen Einzelhandels-Immobilien wider. Während die 1A Lagen der großen und kleinen Städte und vor allem Einkaufszentren deutlich an Investoren-Nachfrage eingebüßt haben, ging die Nachfrage nach langfristig vermieteten Supermärkten und Fachmarktzentren nach oben.

Ein Risiko bleibt aber auch im klassischen Fast Moving Consumer Goods (FMCG, Lebensmittel, Drogerie etc.) Segment bestehen: Kein anderes Einzelhandelssegment hat während der COVID-19-Lockdowns ein stärkeres Wachstum im Bereich Ecommerce erfahren. Und hier lehrt uns die Vergangenheit eines: Was einmal online gegangen ist, kommt selten wieder zurück in die Geschäfte. Während der Anteil der Online Umsätze im Lebensmittel-Einzelhandel zwar noch gering ist, bleibt das Potenzial, dass hier auch in Zukunft mehr Umsätze online generiert werden, hoch.

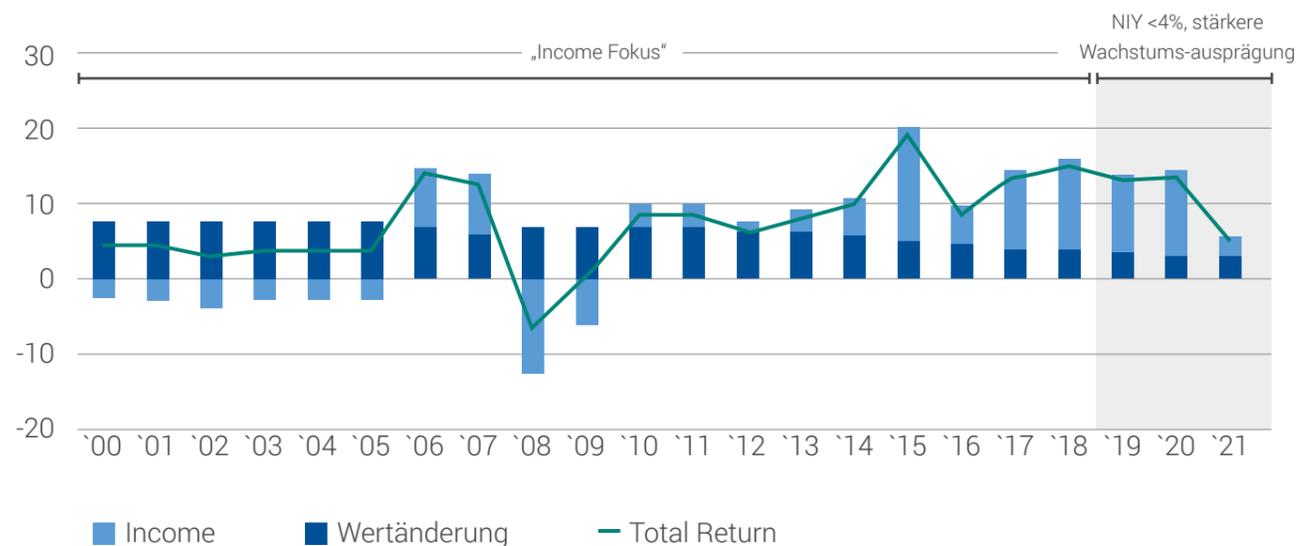
Der Einzelhandelsmarkt dürfte kurz- bis mittelfristig der herausforderndste Markt bleiben. Denn hier waren die Probleme nicht COVID-19 induziert (wie in der Gastronomie oder der Hotellerie), sondern wurden von der Pandemie lediglich verschärft. Das heißt, dass Investments und auch Finanzierungen in diesem Bereich außerordentlich selektiv getätigt werden sollten und dabei über alle Maßen von dem jeweiligen Objekt und der jeweiligen Vermietungssituation abhängen.



SEKTOR-AUSBLICK: LOGISITIK

Aus historischer Sicht war der Logistik-Sektor ein „Cashflow“ basierter Sektor, der ohne große Wachstumsdynamik als Anlageklasse funktionierte. Das heißt, dass hohe Anfangsrenditen, die einen überdurchschnittlichen Cashflow sicherstellen, entscheidendes Ankaufs-Kriterium waren. In jüngerer Vergangenheit hat sich dies dahingehend geändert, dass der Sektor mehr Wachstum (stark fallende Ankaufsrendite und steigende Mieten), aber weniger laufende Rendite erzielte. Das heißt, dass sich das Investment-Rational von Logistik-Immobilien gewandelt hat.

Deutschland – Logistik Investment Parameter



Quelle: PMA, CORESTATE Research

Getrieben vom boomenden Online Handel ist der Logistik-Sektor einer der Sektoren, die von strukturellem Rückenwind profitieren. Dies spricht dafür, dass der Sektor auch nachhaltig mehr Wachstum erfahren wird als in der Vergangenheit. Zyklisch stellt die Abhängigkeit von mehr Wachstum dagegen ein Risiko dar. Der Logistiksektor korrelierte in der Vergangenheit stark mit der Wirtschaftsentwicklung, was bedeutet, dass in einem schwachen Markt dieses benötigte Wachstum ausbleiben könnte.

Die langfristigen Aussichten im Logistiksektor, in Bezug auf technische Weiterentwicklungen von Distributionskreisläufen, sind relativ ungewiss. Diese stehen häufig noch in einer frühen Implementierungsphase (wie vollautomatische Distributionshallen) oder sind noch nicht marktreif (wie autonom fahrende LKW), haben aber potenziell sehr große Auswirkungen auf Lageparameter und gebäudespezifische Aspekte. Diese Entwicklungen sind nur schwer einschätzbar und stellen daher ein gewisses Risiko dar.

Investorensseitig ist der Logistik-Sektor aktuell sehr nachgefragt, da die Assetklasse während der COVID-19-Situation sehr stabil dastand, bzw. sogar an Relevanz gewonnen hat und ihre strukturelle Bedeutung der Assetklasse mehr zum Vorschein kam. Dementsprechend hoch war auch der Finanzierungsbedarf.

Unter Berücksichtigung der langfristigen Ungewissheiten auf der technischen Seite und der aktuell hohen Bewertungen im Sektor, sollten Finanzierungen von kürzerer Laufzeit und mit ausgewiesenen Experten auf der Investment- oder Projektentwicklungsseite sein.

„Grüne“ Immobilienfinanzierungen

Die COVID-19-Pandemie und die Folgen für Wirtschaft und Gesellschaft beherrschten für die letzten 24 Monate die mediale Berichterstattung und überschatteten unter anderem auch das Thema „Nachhaltigkeit und Klimawandel“. Nicht zuletzt mit den Hochwasserkatastrophen in Deutschland mit milliardenschweren Schäden und 180 Toten im Juli sowie der UN-Klimakonferenz in Glasgow im November rückte das Thema allerdings wieder mehr in den Fokus einer breiteren Öffentlichkeit.

Gleichzeitig hatten die Klima-Experten von Politik, Regulierern, Wirtschaft und NGOs auch während der Pandemie weiterhin an einem ambitionierten EU-Programm für die Zeit nach COVID-19 gearbeitet: Denn die soll wesentlich grüner und nachhaltiger werden. Die geplanten Regelungen betreffen alle Teile der Wirtschaft, insbesondere jedoch den Immobilien und Finanzsektor. Grüne Immobilienfinanzierung rückt daher immer stärker in den Fokus, auch wenn der Begriff aktuell noch sehr unterschiedlich verwendet wird. Erst die von der EU im Juni 2020 verabschiedete Taxonomie-Verordnung (EU Taxonomie) wird diesen Begriff jedoch mit einer klaren Definition und Inhalt festigen.

Politische Rahmenbedingungen

Den Grundstein für eine weltweit ökologisch, wirtschaftlich und sozial nachhaltige Entwicklung haben die Mitgliedsstaaten der Vereinten Nationen bereits im Rahmen ihrer Agenda 2030 gelegt und sich dabei auf 17

globale Nachhaltigkeits-Ziele geeinigt. Eines dieser zentralen Ziele ist der Klimaschutz. Die Beschlüsse der Welt-Klimakonferenzen in Paris 2015 – und das damit verbundene Ziel, die Erderwärmung im Vergleich zum vorindustriellen Zeitalter auf deutlich unter zwei Grad Celsius zu begrenzen – werden nun allmählich auf europäischer und nationaler Ebene in konkrete Beschlüsse, Vorhaben und Ziele umgesetzt.

Ein von der Politik dabei identifizierter Hebel, ist die Steuerung der globalen Finanzmittelflüsse in Einklang mit den Klimazielen. Als Beispiel dient die Initiative „UN Principles for Responsible Investment“, in der sich über 3.000 Unterzeichner freiwillig bereiterklärt haben ökologische, soziale und Governance (ESG) Aspekte in ihre Investitionsentscheidungsprozesse miteinzu-beziehen. Auf europäischer Ebene wird mit dem „European Green Deal“ ein ambitioniertes Konzept verfolgt, um bis 2050 als erster Kontinent die Netto Treibhausgasemissionen auf Null zu reduzieren. Der European Green Deal umfasst dabei unter anderem eine Reihe von Maßnahmen im Bereich der Finanzmarktregulierung. Kernstück ist die im Juni 2020 verabschiedete Verordnung zur „EU-Taxonomie“, welche bereits im Jahr 2022 angewendet werden soll. Die Verordnung hat das Ziel, ein EU weites System zur Klassifizierung von Wirtschaftstätigkeiten hinsichtlich ihrer Nachhaltigkeit zu etablieren und dadurch Transparenz auf dem aktuell noch sehr heterogenen Markt für grüne Investitionen/ Finanzierungen zu schaffen.

Dabei kommt insbesondere dem Immobiliensektor eine besondere Bedeutung zu, da dieser laut EU für ca. 40 % des europäischen Primär-Energieverbrauchs und auch für rund 30 % der CO₂-Emissionen verantwortlich ist. Damit ist die EU-Taxonomie ein wichtiger Meilenstein, um grünen (Immobilien-)Finanzierungen und -Investitionen mittelfristig den Durchbruch zu ermöglichen. Auch auf deutscher Ebene laufen mehrere Initiativen, die eng in den europäischen Kontext eingebettet sind. So berät beispielweise der „Sustainable-Finance-Beirat“ die Bundesregierung bei der Erarbeitung einer nationalen Strategie, um Deutschland langfristig als Sustainable-Finance Standort zu positionieren. Daneben unternimmt der deutsche Finanzsektor bereits erste eigene Schritte und hat Ende Juni 2020 eine Klimaschutz-Selbstverpflichtung unterzeichnet mit dem Ziel, gegenseitig akzeptierte Methoden zur Messung der Klimaauswirkungen seiner Kredit- und Investmentportfolios einzuführen. Im Bereich der grünen Finanzierung ist also einiges in Bewegung, auch wenn noch nicht alle Initiativen aufeinander abgestimmt sind und bei den Akteuren teilweise noch Unklarheiten herrschen. Sicher ist: Das Thema wird weiter an Relevanz gewinnen.

Grüne Finanzierungsinstrumente im Überblick

Grundsätzlich eignen sich Immobilienprojekte gut für grüne Finanzierungen, besonders im Neubaubereich.

Wann eine Finanzierungsform nun eigentlich „grün“ ist, orientiert sich bis zum Inkrafttreten der EU Taxonomie aktuell noch an freiwilligen Richtlinien wie den Green-Bond-Principles der International Capital Markets Association (ICMA) oder den Green Loan-Principles der Loan Market Association. Diese basieren auf den am Finanzierungsmarkt akzeptierten Standards und erweitern sie um eine „grüne“ Komponente wie beispielsweise einer vorgegebenen Mittelverwendung.

Finanzierungsinstrumente mit der Bezeichnung „grün“, sind dabei häufig auf konkrete grüne Projekte abgestellt (bspw. Bau von Solaranlagen oder energieeffiziente bzw. -neutrale Gebäude) und die Finanzmittel dürfen ausschließlich in diese fließen. Beispiele für grüne Kapitalmarktfinanzierungen sind Green Bonds oder Grüne Pfandbriefe. Außerhalb des Kapitalmarkts bieten Grüne Schuldscheine oder Green Loans etwa die Möglichkeit, Darlehen zur Finanzierung von Green Buildings aufzunehmen.

„Grüne“ Finanzierungen im Immobiliensektor

Gemäß der Taxonomieverordnung sind für die Klassifizierung von nachhaltigen Wirtschaftstätigkeiten sogenannte technische Bewertungskriterien entscheidend, die für vier unterschiedliche Bereiche definiert wurden: So ist unter anderem bei einem Taxonomiekonformen Neubau (ab 01.01.2021 gebaut) entscheidend, dass der Primärenergiebedarf mindestens 10% unterhalb der Anforderungen für Niedrigstenergiegebäude liegt.

Beim Erwerb von Gebäuden, die vor 2021 gebaut wurden, ist hingegen ein EPC-Rating (Energy Performance Certificate) der Klasse A vorzuweisen. Als Alternative kann stattdessen nachgewiesen werden, dass das Gebäude zu den besten 15% des nationalen/ regionalen Bestands gehört. Damit Renovierungen als nachhaltig eingestuft werden, müssen sie zu einer Reduktion des Primärenergiebedarfs um 30% führen. Als letzten Bereich definiert die Taxonomie für Immobilien eine Reihe von spezifischen Einzelmaßnahmen, darunter bspw. die Installation von energieeffizienten Geräten oder die Installation von Fotovoltaikanlagen.

Neben solchen technischen Bewertungskriterien ist bei einem taxonomiekonformen Investment darauf zu achten, dass die sogenannten Do-Not-Significant-Harm Kriterien eingehalten werden. Damit ist gemeint, dass eine Tätigkeit nicht als nachhaltig bezeichnet wird, die sich zwar positiv auf ein Umweltziel auswirkt (bspw. Klimaschutz), aber zugleich einen negativen Einfluss auf ein anderes

Umweltziel hat (bspw. die nachhaltige Nutzung von Wasserressourcen). Im Hinblick auf Immobilien sind darunter Vorgaben an Wasserinstallationen oder auch spezifische Anforderungen an Baumaterialien zu nennen.

Vorteile von grünen Finanzierungen

Doch weshalb nehmen Kreditnehmer überhaupt den Aufwand und die zusätzlichen Kosten für die externe Zertifizierung auf sich? Die Vorteile liegen zum einen auf strategischer Ebene und lassen sich zum anderen auch in konkreten Zahlen messen. Neben den strategischen Vorteilen bedienen grüne Immobilien die Nachfrage von ESG-affinen Investoren und Projektentwicklern, die mit einem Anbieter nachhaltiger Finanzierungslösungen einen passenden Partner finden. Eine Frage, in der sich Wissenschaft und Praxis bisher noch nicht ganz einig sind, ist, ob Kreditnehmer bei grünen Finanzierungen ein sogenanntes „Greenium“ (Green+Premium) erzielen, also eine Überrendite gegenüber einer „normalen“ Finanzierung. Dies lässt sich bei grünen Finanzierungen meist dadurch nachweisen, dass die Green Bonds einiger Emittenten mehrere Basispunkte unter deren laufzeitäquivalenten „normalen“ Anleihen liegen. Bei anderen Emittenten lässt sich wiederum kein „Greenium“ nachweisen.

Grüne Fördermittel

Ein weiterer Pluspunkt ist die Möglichkeit Finanzierungen mit grünen Förderkrediten zu kombinieren. Dabei gibt es eine Vielzahl von Programmen, beispielsweise von der KfW, die je nach Energieeffizienz des Gebäudes durch günstige Zinskonditionen oder Tilgungszuschüsse, einen wichtigen Beitrag für eine finanziell attraktive Gesamtfinanzierung leisten. Dies trifft insbesondere auf den Bau, das Umbauen und die Sanierung von energieeffizientem Wohnraum nach KfW-Standard oder den Einbau von Anlagen zur Erzeugung von erneuerbarer Energie zu.

Jedoch gibt es bereits erste Banken, die eine Margenreduzierung von fünf bis zehn Basispunkten bei grünen Immobilienfinanzierungen versprechen.

Zusätzlich dienen grüne Finanzierungen heute bereits bei langen Laufzeiten als eine Art Versicherung für zukünftige regulatorische Anforderungen, um somit einen möglichen Malus, der in den kommenden Jahren auf uns zukommen könnte, zu verhindern.

Daneben bieten Immobilieninvestments in bspw. Green Buildings allgemein den Vorteil vergleichsweise niedrigerer Betriebskosten und damit höherer Mieterzufriedenheit, was zu geringerer Mieterfluktuation führt und die Akzeptanz höherer Mietpreise steigert.

Autor

Mark Holz

Group Head of Research
mark.holz@corestate-capital.com

Georg Schattney

Group Head of ESG
georg.schattney@corestate-capital.com

Kontakte

René Parmantier

Chief Executive Officer Corestate Bank
Head of Private Debt
rene.parmantier@corestate-bank.com

Martin Bassermann

Verwaltungsratspräsident HFS
martin.bassermann@helvetic-finance.ch

Matthias Sandfort

Group Head of Debt Finance
matthias.sandfort@corestate-capital.com

Frank Bandemer

Chief Client Executive
Frank.bandemer@corestate-capital.com

Disclaimer

Dieses Dokument wurde nur zu allgemeinen Informationszwecken erstellt und richtet sich nicht an Verbraucher. Es stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Aktien, Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten, Fondsprodukten oder Beteiligungen der CORESTATE Capital Holding S.A. oder einer anderen Gesellschaft der CORESTATE Capital Gruppe (im Folgenden zusammenfassend als „Gesellschaft“ bezeichnet) dar. Dieses Dokument ist auch kein Vertrag und kann nicht als Grundlage einer Investitionsentscheidung oder für die Bewertung der Gesellschaft oder eines anderen Unternehmens herangezogen werden. Es stellt ferner keine Empfehlung von Wertpapieren oder Fondsprodukten der Gesellschaft oder eines anderen Unternehmens dar. Es wird hierdurch keine Anlagevermittlung, Anlageberatung, Rechts- oder Steuerberatung erbracht.

Die hierin enthaltenen Daten und Informationen stammen aus verschiedenen Quellen, die die Gesellschaft als zuverlässig erachtet. Darüber hinaus hat sich die Gesellschaft bemüht, die Fakten und Meinungen in angemessener Weise und korrekt darzustellen. Dennoch darf auf die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und deren Vollständigkeit und Genauigkeit nicht vertraut werden. Weder die Gesellschaft noch ihre Geschäftsführer, leitende Angestellte oder Mitarbeiter geben eine ausdrückliche oder stillschweigende Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, insbesondere für die Richtigkeit von Daten Dritter. Die Gesellschaft übernimmt ferner **keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art im Zusammenhang mit diesem Dokument, es sei denn, diese sind durch grobe Fahrlässigkeit oder Vorsatz der Gesellschaft oder ihrer gesetzlichen Vertreter verursacht worden und stehen in einem kausalen Zusammenhang mit dem potenziellen Schaden.** Die hierin enthaltenen Informationen können jederzeit (auch ohne Benachrichtigung der Empfänger) geändert oder angepasst werden.

Dieses Dokument ist eine **Werbemitteilung** und **keine Finanzanalyse** oder Prospekt. **Die Informationen in diesem Dokument unterliegen weder den gesetzlichen Anforderungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.**

Bestimmte Aussagen und Meinungen in diesem Dokument sind zukunftsgerichtet und spiegeln die aktuellen Erwartungen und Prognosen der Gesellschaft in Bezug auf zukünftige Ereignisse wider. Zukunftsgerichtete Aussagen beinhalten naturgemäß eine Reihe von Ungewissheiten und Annahmen, die dazu führen können, dass die tatsächlichen Ereignisse von den in den zukunftsgerichteten Aussagen geschilderten Ereignissen abweichen. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen bezüglich vergangener Trends oder Aktivitäten können nicht dahingehend ausgelegt werden, dass sich solche Trends oder Aktivitäten in der Zukunft fortsetzen. Die Gesellschaft wird zukunftsgerichtete Aussagen nicht aktualisieren. Daher sollten Sie sich nicht auf zukunftsgerichtete Aussagen verlassen. Keine Aussage in diesem Dokument soll oder darf als Gewinnprognose ausgelegt werden. Durch die Annahme einer Kopie dieses Dokuments erklären Sie sich mit den vorstehenden Aussagen einverstanden.

Diese Präsentation wurde von CORESTATE Capital Investors (Europe), einem Unternehmen der CORESTATE Capital Group, im März 2022 erstellt.

Bildquellen:
adobestock.com, freepik.com, elements.envarto.de



CORESTATE

Capital Group

