



AUGUST 2022

Globale REITS IN WIRTSCHAFTS ZYKLEN



hazelview
INVESTMENTS



Da die Inflation weltweit weiterhin auf einem Mehrjahrzehnthoch liegt, erhöhen die Zentralbanken weiterhin ihr Tempo beim Abbau der unterstützenden Maßnahmen. Die Bank of Canada, die Reserve Bank of Australia und die Reserve Bank of New Zealand haben im Juni alle ihre Zinssätze um 50 Basispunkte angehoben, und sogar die Schweizerische Nationalbank überraschte den Markt mit einer ähnlichen Erhöhung.

Da die Geldpolitik mit einer Verzögerung wirkt, könnte sich das Wirtschaftswachstum in den nächsten 12 Monaten aufgrund der verschärften finanzpolitischen Bedingungen verlangsamen. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) hat kürzlich ihre Wirtschaftsprognose gesenkt und geht nun davon aus, dass sich das globale Wachstum in diesem Jahr deutlich auf rund 3 % und 2023 auf 2,8 % verlangsamen wird. Damit liegt es unter dem Aufschwung, der zu Beginn des Jahres mit 4,5 % im Jahr 2022 und 3,2 % im Jahr 2023 prognostiziert wurde. Dennoch wird erwartet, dass das globale Wachstum positiv bleiben wird; angetrieben durch eine Wiederbelebung in Asien, wobei China die Hauptrolle spielt.

Europa, und insbesondere Deutschland, erlebte eine der größten Abwärtskorrekturen des Wirtschaftswachstums durch die OECD (von 4,1 % auf 1,9 %). Der Krieg führt zu Unterbrechungen der Lieferketten, höheren Energiekosten und höheren Lebensmittelpreisen in der ganzen Welt, was zu einer Beschleunigung der Inflation führt, die sich negativ auf die Lebenshaltungskosten der Menschen auswirkt und zu einem Rückgang des Verbrauchervertrauens führt.

Nach Angaben von JP Morgan liegt das weltweite Verbrauchervertrauen derzeit bei 2,1 Standardabweichungen und damit unter seinem langfristigen Durchschnitt und unter dem jüngsten Höchststand von 0,5 Standardabweichungen, der über dem langfristigen Durchschnitt zu dieser Zeit im letzten Jahr lag.

Das geringere Verbrauchervertrauen führt zu einer Verlangsamung der Einzelhandelsumsätze, und die niedrigeren Aktienkurse führen zu einem Rückgang des Privatvermögens der Verbraucher, was in Summe zu einer geringeren Nachfrage nach Gütern und einem Rückgang der Inflation führen dürfte.

Obwohl das heutige makroökonomische Umfeld unsicher erscheint, sind wir der Meinung, dass die negativen Entwicklungen bereits in den globalen Aktienkursen eingepreist sind, da sich die Aktienbewertungen auf dem Niveau der typischen Rezessionen der Vergangenheit bewegen.

In den letzten 50 Jahren gab es sechs globale Wirtschaftszyklen. In einem Bärenmarkt fallen die Aktien vom Höchststand bis zum Tiefststand um fast 35 % (wenn man den MSCI World Index als Maßstab nimmt). Aktien erreichen ihren Höchststand etwa sechs Monate vor Beginn einer Rezession und ihren Tiefststand etwa ein Jahr nach Beginn der Rezession. In der ersten Hälfte des Jahres 2022 sind die weltweiten Aktienkurse um 20,3 % (USD) gefallen.

Abgesehen von der großen Finanzkrise beträgt der durchschnittliche Rückgang vom Höchststand bis zum Tiefststand in einem Bärenmarkt etwas über 20 %, was bedeutet, dass der Markt eine "typische" Rezession bereits eingepreist hat.

Aus Bewertungsicht werden globale REITs laut UBS um mehr als eine Standardabweichung günstiger gehandelt als in ihrer 30-jährigen Geschichte (auf Basis "Abschlag zum Nettoinventarwert")

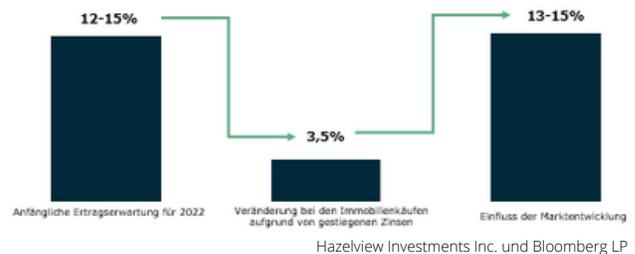
Unsere Bewertungsmodelle deuten darauf hin, dass globale REITs mit einem Abschlag von 19 % auf den Forward-NAV gehandelt werden. Um noch einen Schritt weiter zu gehen, berücksichtigt unser Forward-NAV einen Wertverlust von 5 % bis 15 % in Nordamerika, Europa und Australien - drei Regionen, in denen die Nettorenditen seit Jahresbeginn am stärksten gestiegen sind. In diesem Jahr waren die USA jedoch der einzige Markt, der vereinzelte Anzeichen für einen Anstieg der Nettorenditen aufwies. Seit Jahresbeginn ist die implizite Nettorendite für globale REITs um 62 Basispunkte auf 5,5 % gestiegen, wobei der größte Anstieg in den USA (93 Basispunkte), Kanada (71 Basispunkte), Australien (68 Basispunkte) und Europa (64 Basispunkte) zu verzeichnen war. Nach Angaben von Bank of America Global Research stiegen die Nettorenditen auf dem direkten Immobilienmarkt in den USA in den letzten drei Rezessionen (einschließlich der Großen Finanzkrise) vom Tiefpunkt bis zum Höchststand um durchschnittlich 113 Basispunkte. **Das bedeutet, dass der öffentliche Markt fast eingepreist hat (~82 %), wie stark die Nettorenditen in einer Rezession normalerweise steigen.**

Cashflow-Bewertungen wurden durch den Anstieg der Zinssätze unmittelbar beeinflusst, da die NAVs im direkten Immobilienmarkt in der Regel mit einer Verzögerung arbeiten. Seit Jahresbeginn sind die weltweiten Zinssätze (gemessen an den Veränderungen der Renditen 10-jähriger Staatsanleihen) um 136 Basispunkte gestiegen, wobei der stärkste Anstieg in Australien (199 Basispunkte), Kanada (179 Basispunkte), den USA (150 Basispunkte) und Deutschland (150 Basispunkte) zu verzeichnen ist. Höhere Zinssätze haben zu mehrfachen Bewertungsrückgängen geführt, die die Aktienkurse nach unten drücken. Die Cashflow-Multiplikatoren (AFFO-Definition) sind weltweit um ~3,5x (x = Multiplikator) oder 14% gesunken, in den USA und auf dem Kontinent jedoch um ~5x oder 17% und im Vereinigten Königreich um 6x.

Die insgesamt negativen Auswirkungen höherer Zinssätze auf die erwarteten Renditen (d. h. niedrigere Cashflow-Multiplikatoren und höhere Nettorenditen) wurden durch den Rückgang des

Marktes in diesem Jahr ausgeglichen, so dass unsere Bewertungsmodelle weiterhin auf eine erwartete Rendite von 13 % bis 15 % auf Jahresbasis in den nächsten zwei Jahren hindeuten.

Einfluss gesteigerter Zinsen auf die erwartete Rendite



Wie denken wir heute über die Welt? Um Ähnlichkeiten zwischen den Zyklen festzustellen, haben wir jede Rezession seit der Ölkrise 1973 analysiert (siehe Anhang). Aufgrund der Größe der US-Wirtschaft und ihres Einflusses auf den Rest der Welt haben wir uns an der US-Wirtschaft orientiert. Auch wenn keine Rezession der heutigen gänzlich gleich, gibt es doch einige Ähnlichkeiten, die uns eine Vorstellung davon vermitteln, was wir erwarten können. Erstens ging jeder Rezession eine teilweise oder vollständige Umkehrung der Renditekurve voraus. Zweitens war bei einer teilweisen Umkehrung die geldpolitische Reaktion ausschlaggebend dafür, ob eine Rezession eintrat oder nicht (d. h. sind die finanziellen Bedingungen durch höhere Zinssätze weiter verschärft worden?). Drittens hatten wir zwar ein negatives BIP-Quartal, aber in der Vergangenheit ging nicht jedes negative BIP mit einer Rezession einher (10 anfänglich negative BIP-Daten, aber nur sieben Rezessionen).

In Anbetracht der Tatsache, dass wir eine teilweise Umkehrung der Renditekurve und ein negatives BIP-Quartal erlebt haben und die US-Notenbank die finanziellen Bedingungen weiter verschärft, wird es wahrscheinlich irgendwann zu einer Rezession kommen, aber der Zeitpunkt ist unklar, da es noch nie eine Rezession ohne eine vollständig umgekehrte Renditekurve gegeben hat.

1966 sagte der Wirtschaftsnobelpreisträger Paul Samuelson: "Der Aktienmarkt hat neun der letzten fünf Rezessionen vorhergesagt". Heute sieht es so aus, denn die Aktienkurse sind zu Jahresbeginn um 20 % gefallen, obwohl die Zahl der Arbeitsplätze nach wie vor stark zunimmt, die Löhne weiter steigen und über 360 Mrd. USD an Kapital bereitstehen, um Investitionsmöglichkeiten zu nutzen, wenn sie sich bieten.

Unabhängig davon, ob eine Rezession unmittelbar bevorsteht oder nicht, ist der Weg nach vorn vielversprechend. Auf der Grundlage von 50 Jahren historischer Rezessionsdaten, beginnend mit der Ölkrise im Jahr 1973, lieferten US-REITs ab dem ersten negativen vierteljährlichen GDP-Bericht (der im

ersten Quartal dieses Jahres veröffentlicht wurde) im Durchschnitt eine kumulative Gesamttrendite von ~30% über die nächsten zwei Jahre und eine kumulative Gesamttrendite von ~50% über drei Jahre.

Die Rezession kommt früher/oder befinden wir uns bereits in einer

		USA REITs							
Anfang	Veranstaltung	T-6M (%)	T-3M (%)	T+3M (%)	T+6M (%)	T+9M (%)	T+12M (%)	T+24M (%)	T+36M (%)
30/09/1973	Neg. BIP -> Rezession	-0,1	5,3	-13,3	-6,6	-17,6	-33,2	-18,3	12,5
30/06/1980	Neg. BIP -> Rezession	11,7	18,8	13,0	20,5	29,0	36,3	29,3	78,2
30/06/1981	Neg. BIP -> Rezession	15,8	7,3	-12,8	2,3	-5,2	-7,1	41,9	54,9
31/12/1990	Neg. BIP -> Rezession	-10,3	8,7	22,0	24,9	34,6	48,4	70,4	91,4
31/03/2001	Neg. BIP -> Rezession	5,0	-0,6	11,7	5,7	11,2	19,9	14,5	58,2
31/03/2008	Neg. BIP -> Rezession	-11,6	1,6	-4,8	-0,3	-39,4	-75,0	6,8	29,9
31/03/2011	Neg. BIP-> keine Rezession	13,9	6,2	3,7	-11,6	3,6	14,3	28,6	34,3
03/09/2011	Neg. BIP-> keine Rezession	-11,6	-15,3	15,2	25,9	29,7	29,9	36,5	49,7
31/03/2014	Neg. BIP-> keine Rezession	9,4	9,9	6,8	3,8	17,7	22,6	27,9	30,8
31/03/2020	Neg. BIP -> Rezession	-31,5	-30,6	11,4	12,4	25,4	34,8	58,9	-
31/03/2022	Neg. BIP -> ?	12,0	-3,7	-22,0	-	-	-	-	-
Durchschnitt	All	0,3	0,7	2,8	7,7	8,9	9,1	29,6	48,9
	Neg. BIP->keine Rezession	3,9	0,3	8,6	6,0	17,0	22,3	31,0	38,2
	Neg. BIP ->Rezession	-3,0	1,5	3,9	8,4	5,4	3,4	29,1	54,2
	Neg. BIP ->Rezession (ex-GF)	-1,6	1,5	5,4	9,9	12,9	16,5	32,8	59,0

Quelle: Bloomberg LP

Wie positionieren wir das Portfolio, um die Chancen zu nutzen, die wir heute auf dem Markt sehen? Es kommt nicht oft vor, dass die Objekte mit den besten operativen Fundamentaldaten und den stärksten geschätzten Wachstumsprofilen in den nächsten zwei Jahren unterdurchschnittlich abschneiden, doch genau das ist im Jahr 2022 bisher passiert. Es gibt mehrere Gründe, warum dies der Fall ist. Erstens befinden sich diese Objekte in der Regel in größerem Umfang im Besitz von Investoren mit allgemeiner Ausrichtung und Immobilienspezialisten, wobei Rücknahmen von Investmentfonds, Liquidationen von Hedgefonds und ETF-Abflüsse bzw. verstärkte Leerverkäufe (die wir alle in diesem Jahr bisher gesehen haben) einen übermäßigen Verkaufsdruck erzeugen, der zu einer Underperformance führt.

Zweitens werden diese Objektarten (Life Science, Wohnen, Selbstlagerhäuser, Industrie und Rechenzentren) mit der niedrigsten Nettorendite und dem höchsten Multiplikator gehandelt, so dass sich Zinsänderungen stärker auf die Bewertungen auswirken. Weltweit ist die implizite Nettorendite für diese Objektarten in diesem Jahr im Durchschnitt um 135 Basispunkte gestiegen, verglichen mit 55 Basispunkten für alle anderen Sektoren. Aus der Cashflow-Perspektive sind die impliziten AFFO-Multiplikatoren für diese "Besten der Besten" wachstumsorientierten Objektarten um ~8x gegenüber ~2x für alle anderen Sektoren gesunken, wobei die Rückgänge in den Vereinigten Staaten am stärksten ausgeprägt sind.

Aus Portfoliogesichtspunkten kaufen wir "Branchenfürer" in diesen stark getroffenen wachstumsorientierten Immobilientypen (Life Science, Wohnimmobilien, Selbstlagerung, Industrie- und Rechenzentren), deren Bewertungen dem Branchendurchschnitt entsprechen (im Gegensatz zu ansonsten einem Bewertungsaufschlag).

In der Vergangenheit wiesen Gewinnwachstum, Dividendenwachstum und Wachstum des Nettoinventarwerts die höchste Korrelation mit der Aktienkursentwicklung auf. Der Grund dafür ist, dass auf Basis eines konstanten KGV das Wachstum des Cashflows und positive Gewinnrevisionen die Aktienkurse letztlich nach oben oder unten treiben. Während der großen Finanzkrise brach die Beziehung zwischen Wachstum und relativer Performance zusammen, als Liquidität und Bilanzstärke an die Stelle der Fundamentaldaten traten. Auch wenn diese Beziehung in der ersten Hälfte des Jahres 2022 wieder zusammengebrochen zu sein scheint, sind wir der Meinung, dass über einen ganzen Marktzyklus hinweg "Branchenfürer", die das beste Wachstum erzielen, auch die beste Aktienkursentwicklung aufweisen. Schließlich erhöhen wir aus der Marktperspektive unser Engagement in den USA angesichts der Bewertungen, die stärker als an anderen Märkten gesunken sind, und kaufen nach der Underperformance der letzten Zeit zu günstigeren Kursen nach.

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 nicht auf zukünftige Ergebnisse schließen lassen. 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 eines Landes 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 Securities Inc. für den eigenen Gebrauch beschafft. Für die Richtigkeit der Informationen wird keine Garantie übernommen.

ANHANG

Ölkrise I

November 1973

Ölkrise I	Monat	Lücke (Mth)	Zum nächsten Meilenstein			Kumulativ		
			Aktien (%)	REITs (%)	NCREIF (%)	Aktien (%)	REITs (%)	NCREIF (%)
Markt-Höchststand	Dec - 72	2	-5,0	-4,0	-	-5,0	-4,0	-
Teilweise Inversion	Feb - 73	5	-1,7	0,5	-	-6,6	-3,5	-
Volle Inversion	Jul - 73	4	-10,1	-11,3	-	-16,0	-14,4	-
Rezession	Nov-73	6	-7,5	-6,0	-	-22,3	-19,6	-
Ende des Quartals	May-74	2	-8,6	-6,1	-	-29,0	-24,5	-
QE	July-74	3	-3,3	-3,7	-	-31,3	-27,3	-
Rezession + 3M	Oct-74	3	6,3	7,1	-	-27,0	-22,1	-
Rezession + 6M	Jan-75	3	14,0	8,0	-	-16,8	-15,9	-
Rezession + 9M	April-75	3	3,1	3,4	-	-14,2	-13,1	-
Rezession + 12M	Oct-75	3	1,7	-10,3	-	-12,8	-22,0	-
Rezession + 15M	-	-	-	-	-	-12,8	-22,0	-

Von teilweiser Inversion zu Markthöchststand

- Dauer: N/A - seltener Fall, in dem der Markthöchststand zuerst erreicht worden ist
- Upside (REITs): n/a
- Anfänglicher Rückgang in Rezession (REITs): -27%

Ölkrise II

Januar 1980

Ölkrise II	Monat	Lücke (Mth)	Zum nächsten Meilenstein			Kumulativ		
			Aktien (%)	REITs (%)	NCREIF (%)	Equities (%)	REITs (%)	NCREIF (%)
Teilweise Inversion	Aug - 78	2	-9,0	-14,4	3,1	-9,0	-14,4	3,1
Volle Inversion	Oct-78	15	28,3	58,7	24,4	16,7	35,8	28,2
Rezession	Jan - 80	1	0,0	-0,4	1,8	16,7	35,2	30,6
Markt-Höchststand	Feb-80	1	-9,7	-15,5	1,8	5,4	14,3	32,9
Ende des Quartals	Mar-80	1	4,6	5,5	0,8	10,3	20,7	33,9
QE	Apr-80	3	15,3	24,9	2,8	27,1	50,7	37,7
Rezession + 3M	Jul-80	3	6,0	12,4	4,2	34,7	69,4	43,5
Rezession + 6M	Oct-80	3	3,5	-2,2	4,4	39,3	65,7	49,9
Rezession + 9M	Jan-81	3	3,8	8,5	3,4	44,6	79,7	54,9
Rezession + 12M	Apr-81	3	-0,2	7,0	3,8	44,4	92,4	60,9
Rezession + 15M	Jul-81	3	-5,3	-5,7	3,9	36,7	81,3	67,1
Rezession + 18M	Oct-81	-	-	-	-	-	-	-

Von teilweiser Inversion zu Markthöchststand

- Dauer: 18 Monate
- Anstieg (REITs): +35%
- Anfänglicher Rückgang in Rezession (REITs): -16%

Ölkrise III

Juli 1981

Ölkrise III	Monat	Lücke			Zum nächsten Meilenstein			Kumulativ	
		(Mth)	Aktien (%)	REITs (%)	NCREIF (%)	Aktien (%)	REITs (%)	NCREIF (%)	
Teilweise Inversion	Aug-80	1	2,9	-2,2	1,2	2,9	-2,2	1,2	
Volle Inversion	Sep-80	2	12,7	11,5	3,5	16,0	9,0	4,8	
Markt-Höchststand	Nov-80	6	-3,1	3,2	7,4	12,3	12,5	12,6	
Ende des Quartals	Mai-81	1	-0,6	8,6	1,4	11,6	22,2	14,1	
QE	Jun-81	1	0,2	1,0	1,1	11,9	23,4	15,4	
Rezession	Jul-81	3	-5,3	-5,7	5,9	5,9	16,3	19,8	
Rezession + 3M	Oct-81	3	0,3	2,0	6,2	6,2	18,7	24,9	
Rezession + 6M	Jan-82	3	-1,6	0,4	4,5	4,5	19,2	27,9	
Rezession + 9M	Apr-82	3	-7,2	-6,8	-3,0	-3,0	11,0	30,2	
Rezession + 12M	Jul-82	3	24,9	23,1	21,1	21,1	36,7	32,9	
Rezession + 15M	Oct-82	3	9,7	10,3	32,9	32,9	50,9	36,3	
Rezession + 18M	Jan-83	-	-	-	-	-	-	-	

Von teilweiser Inversion zu Markthöchststand

- Dauer: 3 Monate
- Anstieg (REITs): +9%
- Anfänglicher Rückgang in Rezession (REITs): -6%

Frühe 90er Rezession

Juli 1990

Frühe 90er Rezession	Monat	Lücke			Zum nächsten Meilenstein			Kumulativ	
		(Mth)	Aktien (%)	REITs (%)	NCREIF (%)	Aktien (%)	REITs (%)	NCREIF (%)	
Teilweise Inversion	Nov-88	2	9,1	2,8	1,6	9,1	2,8	1,6	
Volle Inversion	Jan-89	1	-2,5	-1,2	0,6	6,3	1,6	2,2	
Ende des Quartals	Feb-89	4	11,0	4,6	2,6	18,0	6,3	4,8	
QE	Jun-89	11	17,1	-11,2	6,2	38,3	-5,7	11,2	
Markt-Höchststand	Mai-90	2	-1,0	-1,4	0,8	36,9	-7,0	12,1	
Rezession	Jul-90	3	-14,3	-21,5	0,1	17,3	-27,0	12,2	
Rezession + 3M	Oct-90	3	13,6	16,3	-0,9	33,2	-15,1	11,1	
Rezession + 6M	Jan-91	3	9,8	13,3	0,0	46,2	-3,8	11,2	
Rezession + 9M	Apr-91	3	4,4	-3,3	-0,1	52,7	-7,0	11,1	
Rezession + 12M	Jul-91	3	2,0	-1,4	-2,0	55,7	-8,3	8,8	
Rezession + 15M	Oct-91	3	5,5	9,3	-3,7	64,4	0,3	4,9	
Rezession + 18M	Jan-92	-	-	-	-	-	-	-	

Von teilweiser Inversion zu Markthöchststand

- Dauer: 18 Monate
- Anstieg (REITs): -6%
- Anfänglicher Rückgang in Rezession (REITs): -23%

Dot-Com-Blase

März 2001

Dot-Com-Blase	Monat	Lücke			Zum nächsten Meilenstein			Kumulativ	
		(Mth)	Aktien (%)	REITs (%)	NCREIF (%)	Aktien (%)	REITs (%)	NCREIF (%)	
Teilweise Inversion	Mai-99	10	16,3	-10,7	8,9	16,3	-10,7	8,9	
Markt-Höchststand	Mar-00	2	-5,1	7,7	2,0	10,4	-3,9	11,1	
Ende des Quartals	Mai-00	2	0,9	12,8	2,0	11,4	8,4	13,3	
Volle Inversion	Jul-00	6	-3,3	7,4	6,0	7,7	16,5	20,1	
QE	Jan-01	2	-15,5	-1,9	1,6	-8,9	14,3	22,0	
Rezession	Mar-01	3	6,0	11,7	2,5	-3,5	27,7	25,0	
Rezession + 3M	Jun-01	3	-15,3	-6,1	1,6	-18,3	19,9	26,9	
Rezession + 6M	Sep-01	3	10,5	5,5	0,7	-9,7	26,5	27,8	
Rezession + 9M	Dec-01	3	0,4	8,7	1,5	-9,4	37,5	29,7	
Rezession + 12M	Mar-02	3	-13,9	3,4	1,6	-22,0	42,3	31,8	
Rezession + 15M	Jun-02	3	-18,0	-10,2	1,8	-36,0	27,8	34,1	
Rezession + 18M	Sep-02	-	-	-	-	-	-	-	

Von teilweiser Inversion zu Markthöchststand

- Dauer: 10 Monate
- Anstieg (REITs): -11%
- Anfänglicher Rückgang in Rezession (REITs): n/a

Große Finanzkrise

Dezember 2017

Große Finanzkrise	Monat	Lücke	Zum nächsten Meilenstein			kumulativ		
		(Mth)	Atkien (%)	REITs (%)	NCREIF (%)	Atkien (%)	REITs (%)	NCREIF (%)
Teilweise Inversion	Dec-05	6	2,8	13,5	7,5	2,8	13,5	7,5
Ende des Quartals	Jun-06	1	0,6	3,6	1,2	3,4	17,5	8,8
Volle Inversion	Jul-06	14	20,6	12,7	18,4	4,7	32,5	28,8
QE	Sep-07	1	1,6	1,4	1,1	26,7	34,4	30,2
Markt-Höchststand	Oct-07	2	-4,8	-14,6	2,1	20,6	14,7	32,9
Rezession	Dec-07	3	-9,7	1,6	1,6	8,9	16,5	35,0
Rezession + 3M	Mar-08	3	-2,3	-4,8	0,6	6,4	10,9	35,8
Rezession + 6M	Jun-08	3	-8,3	4,5	-0,2	-2,4	15,9	35,5
Rezession + 9M	Sep-08	3	-22,9	-39,1	-8,5	-24,8	-29,4	24,0
Rezession + 12M	Dec-08	3	-10,3	-35,6	-7,5	-32,5	-54,5	14,7
Rezession + 15M	Mar-09	3	15,4	31,0	-5,3	-22,2	-40,4	8,6
Rezession + 18M	Jun-09	-	-	-	-	-	-	-

Von teilweiser Inversion zu Markthöchststand

- Dauer: 22 Monate
- Anstieg (REITs): +34%
- Anfänglicher Rückgang in Rezession (REITs): -15%

COVID Rezession

Februar 2020

COVID Rezession	Monat	Lücke	Zum nächsten Meilenstein			Kumulativ		
		(Mth)	Atkien (%)	REITs (%)	NCREIF (%)	Atkien (%)	REITs (%)	NCREIF (%)
Ende des Quartals	Dec-18	3	13,2	15,4	1,8	13,2	15,4	1,8
Teilweise Inversion	Mar-19	2	-2,3	-0,4	1,0	10,6	15,0	2,8
Volle Inversion	Mai-19	2	8,5	2,7	1,0	19,9	18,1	3,8
QE	Jul-19	6	9,0	6,1	2,7	30,8	25,2	6,6
Markt-Höchststand	Jan-20	1	-8,2	-8,3	0,2	20,0	14,9	6,9
Rezession	Feb-20	3	5,2	-15,4	-0,4	26,3	-2,8	6,4
Rezession + 3M	Mai-20	3	14,8	7,4	0,2	45,0	4,4	6,6
Rezession + 6M	Aug-20	3	4,5	6,5	1,0	51,5	11,2	7,7
Rezession + 9M	Nov-20	3	5,6	8,4	1,5	60,0	20,5	9,3
Rezession + 12M	Feb-21	3	10,4	13,4	2,9	76,6	36,6	12,5
Rezession + 15M	Mai-21	3	7,8	8,8	4,6	90,3	48,6	17,7
Rezession + 18M	Aug-21	-	-	-	-	-	-	-

Von teilweiser Inversion zu Markthöchststand

- Dauer: 10 Monate
- Anstieg (REITs): +10%
- Anfänglicher Rückgang in Rezession (REITs): -24%

*Aktien USA: S&P 500

**REITs USA: FTSE EPRA/NAREIT U.S. Total Return Index, DOW Jones U.S. Select REIT Total Return Index; and FTSE NAREIT All Equity (U.S.) REITs Total Return Index

++NCREIF: Nordamerikanischer Verband für direkte Immobilienanlagen

Quelle: Bloomberg LP

Nehmen Sie gerne Kontakt zu uns auf

info@hazelview.com

hazelview.com



hazelview
INVESTMENTS