

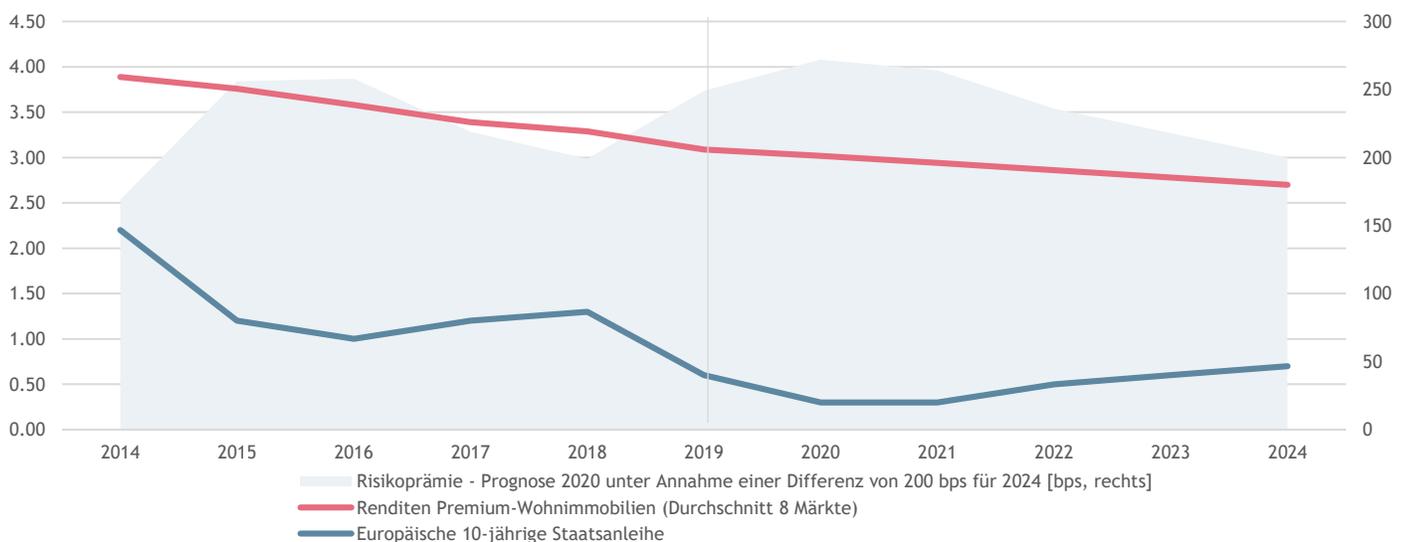
# AEW Research Flash Report

EUROPA | 30. Oktober 2020

## HOME SWEET HOME: WOHNIMMOBILIENSEKTOR AUF SOLIDEM FUNDAMENT

- Die europäischen Wohnungsmärkte unterscheiden sich bezüglich Mietdauer und Regulierung. Infolge steigender Wohnimmobilienpreise und soziodemographischer Entwicklungen steigt allerdings der Anteil der zur Miete wohnenden privaten Haushalte kontinuierlich.
- In den wichtigsten europäischen Wohnimmobilienmärkten steigt die Nachfrage schneller als das Angebot. Dieses Ungleichgewicht führt zu hohen Vermietungsraten, kurzen Leerstandszeiten zwischen den Mietern und deutlichen Mietzuwächsen von 3% per annum seit 2014. Dies bedeutet stabile Einnahmeflüsse für Anleger.
- Der Investmentmarkt für Wohnimmobilien in Europa ist heute kein Nischensektor mehr. Seit 2008 haben sich die Investitionsvolumen verfünffacht. Damit hält der Sektor derzeit einen Gesamtmarktanteil von 25%. Allerdings bestehen an den europäischen Märkten nach wie vor erhebliche Unterschiede was die Liquidität und den Anteil institutioneller Anleger betrifft.
- Seit 2016 liegen die Zuwächse bei Immobilienpreisen an allen wichtigen europäischen Märkten konstant bei 6% per annum. Da die historische Niedrigzinsphase voraussichtlich auch künftig anhalten wird, ist bei den Immobilienpreiszuwächsen nach unserer Auffassung noch kein Ende in Sicht. Dies bietet Wertzuwachspotential für Anleger.
- Bei einer Differenz zwischen Renditen am Wohnimmobilienmarkt und Hypothekenzinsen von derzeit 160 Basispunkten sind Private Equity-Investments am europäischen Wohnimmobiliensektor gegenüber Hypothekenanleihen attraktiv.
- Derzeit erweist sich der Wohnimmobiliensektor im Zusammenhang mit der Covid-19-Pandemie am resilientesten. Ungeachtet negativer Auswirkungen steigender Arbeitslosenquoten auf den Sektor, zeigen die Zahlen der europäischen Immobilienfonds (REITs), dass die Mietinkassoquoten bei nahezu 100% liegen. Zudem werden immer mehr Privathaushalte aufgrund verschärfter Kreditkonditionen auch künftig zur Miete wohnen.
- Auch in Zukunft wird die Nachfrage nach Wohnimmobilien in allen großen europäischen Städten schneller als das Angebot wachsen. Zahlen zu Baugenehmigungen zeigen kurzfristig einen Rückgang bei den Baufertigstellungen.
- In Europa liegen die durchschnittlichen Renditen im Premium-Wohnimmobilien-Sektor bei niedrigen 3,25%, allerdings liegen die Renditen im Premium-High-Street-Retail-Sektor und im Offices-Sektor nur unwesentlich höher. Da die Risikoprämie gegenüber Staatsanleihen derzeit bei 250 Basispunkten liegt und in den nächsten fünf Jahren voraussichtlich konstant auf einem Stand von über 200 Basispunkten liegen wird, ist der europäische Wohnimmobilien-Sektor auf risikobereinigter Basis äußerst attraktiv.

## RENDITEN IM PREMIUM-WOHNIMMOBILIEN-SEKTOR (%) & RISIKOPRÄMIE GEGENÜBER RENDITEN 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISPUNKTEN, RECHTS)



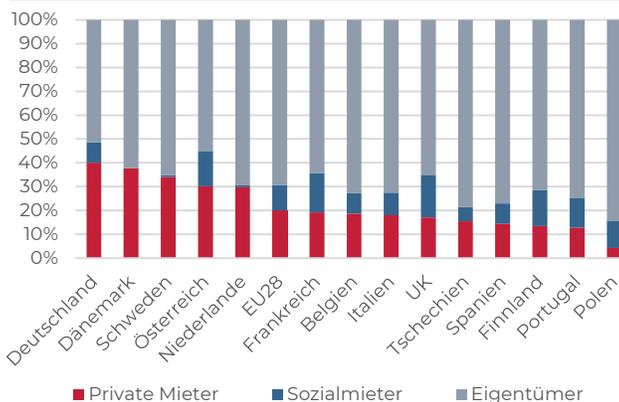
Quellen: CBRE, Bloomberg, AEW Research & Strategy

## STRUKTUR EUROPÄISCHER WOHNIMMOBILIENMÄRKTE

### DER ANTEIL DES PRIVATEN MIETSEKTORS AM WOHNIMMOBILIENBESTAND BETRÄGT 22%

- In Europa liegt der durchschnittliche Anteil des privaten Mietsektors am Wohnimmobilienbestand bei 22%. Auf Wohneigentum entfallen 69% des Markts und auf Sozialmietverhältnisse 9% des regulierten Sektors.
- Allerdings unterscheiden sich die europäischen Wohnimmobilienmärkte deutlich hinsichtlich der Mietdauerstrukturen. In den nordeuropäischen Ländern und insbesondere Deutschland (40%), Dänemark (38%) und Schweden (34%) ist der Anteil der zur Miete wohnenden Privathaushalte in der Regel höher.
- Demgegenüber ist in den süd- und mitteleuropäischen Ländern wie Polen (84% der Eigentümer), Tschechische Republik (79%) und Spanien (77%) der Anteil der in Wohneigentum lebenden Haushalte höher.

Wohnimmobilienmärkte nach Mietdauer (%)

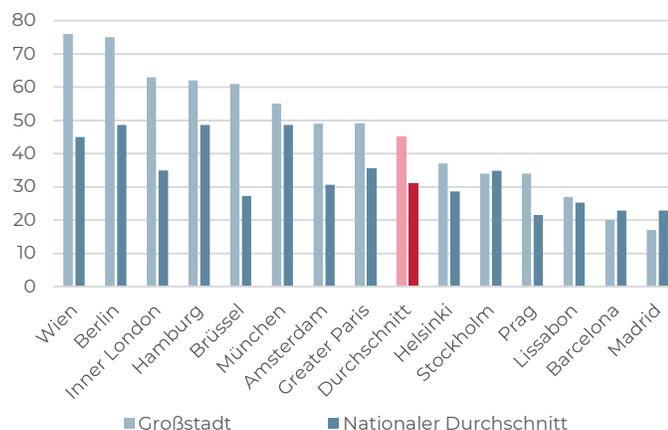


Quellen: Eurostat, AEW Research & Strategy

### GRÖßERER MIETERANTEIL IN GROßSTÄDTEN

- Betrachtet man die einzelnen Städte, so liegt der Anteil der zur Miete wohnenden Haushalte in den Großstädten mit 45% deutlich über dem nationalen Durchschnitt (34%). Die einzigen Ausnahmen bilden Mailand, Madrid, Barcelona und in geringerem Umfang Stockholm.
- Besonders hoch ist der Anteil der zur Miete wohnenden Haushalte in Berlin (75%) - selbst im Vergleich zum deutschen Durchschnitt (49%). Das erklärt, warum die Mietpreisregulierung im Land Berlin große Unterstützung von Seiten der Politik genießt.
- Die größten Unterschiede zwischen Großstadt und nationalem Durchschnitt bestehen in Brüssel / Belgien, Wien / Österreich und Inner London / Vereinigtes Königreich.

Anteil der zur Miete wohnenden Haushalte – Großstädte vs nationaler Durchschnitt (%)

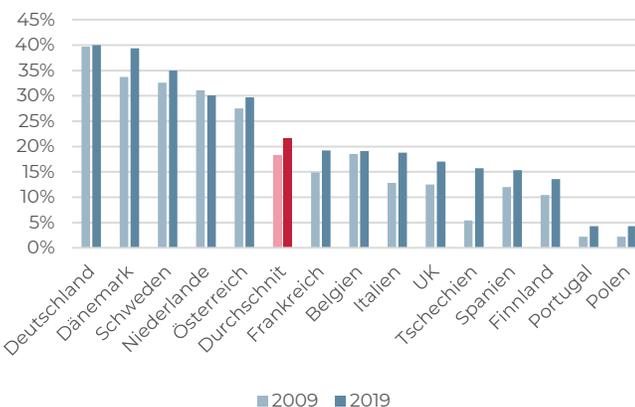


Quellen: Eurostat, AEW Research & Strategy

### WACHSENDER ANTEIL PRIVATER MIETER

- Zwischen 2009 und 2019 stieg der Anteil privater Mieter deutlich (von 18% auf 22%). Die größten Zuwächse wurden in der Tschechischen Republik, in Portugal und Polen verzeichnet. Die einzige Ausnahme bilden die Niederlande, wo seit 2009 ein leichter Rückgang verbucht wird.
- Dies hat eine Reihe von Gründen. Einige sind unmittelbar mit den Bedingungen am Wohnungs- und Arbeitsmarkt verknüpft: Steigende Wohnimmobilienpreise halten Mieter vom Erwerb von Wohneigentum ab, zudem wachsen die Anforderungen an Mobilität und Flexibilität bei der Jobsuche.
- Weitere Gründe sind im demographischen Wandel oder in den veränderten Präferenzen der Privathaushalte zu suchen: Späterer Eintritt ins Erwachsenenleben, diversere Haushaltsstrukturen (Stief- / Patchwork-Familien), der Wunsch, in der Nähe von Innenstädten zu wohnen, die vielfältige Annehmlichkeiten bieten und reduzierte Pendlerzeiten.
- Diese strukturellen Entwicklungen fördern die Nachfrage nach Mietlösungen in einem Umfeld, in dem Mietobjekte zunehmend als Dienstleistung betrachtet werden.

Entwicklung des Anteils der zur Miete wohnenden Haushalte (%)



Quellen: Eurostat, AEW Research & Strategy

## UNGLEICHGEWICHT ZWISCHEN ANGEBOT UND NACHFRAGE FÖRDERT MIETZUWÄCHSE

### DIE NACHFRAGE IST SCHNELLER GEWACHSEN ALS DAS ANGEBOT

- Eine Analyse der Baufertigstellungen und der Zusammensetzung der Haushalte in den letzten zehn Jahren unterstreicht das wachsende Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage. Besonders akut ist die Wohnungsnot in Berlin, Madrid und Barcelona.
- Eine Ausnahme bildet die Pariser Region. Hier wurden seit 2010 mehr Immobilien fertiggestellt als neue Haushalte hinzugekommen sind. Besonders rege Bautätigkeiten wurden im Zweijahreszeitraum 2017-2019 verzeichnet. Zurückzuführen ist dies auf staatliche Maßnahmen, die bei den Kommunen Anreize für die Schaffung von neuem Wohnraum insbesondere im Rahmen von Stadterneuerungsprojekten setzen sollen. Allerdings reichen die Baufertigstellungen nicht aus, um die gewachsene Wohnungsnot - insbesondere zwischen 2000 und 2009 - zu beheben, und jüngste Reformen werden künftige Entwicklungen einschränken.
- Ein weiterer Aspekt ist die Qualität der Bestandsimmobilien. Standards wie Schallsollierung, Energieeffizienz, Freiflächen und Anbindung sind ständigen Verbesserungen unterworfen.
- Dieses Ungleichgewicht zwischen Nachfrage und Angebot kann nicht in einem kurzen Zeitfenster gelöst werden. Dies erklärt die dauerhaft hohen Vermietungsraten im Wohnimmobiliensektor und begrenzten Leerstandszeiten zwischen den einzelnen Mietern.

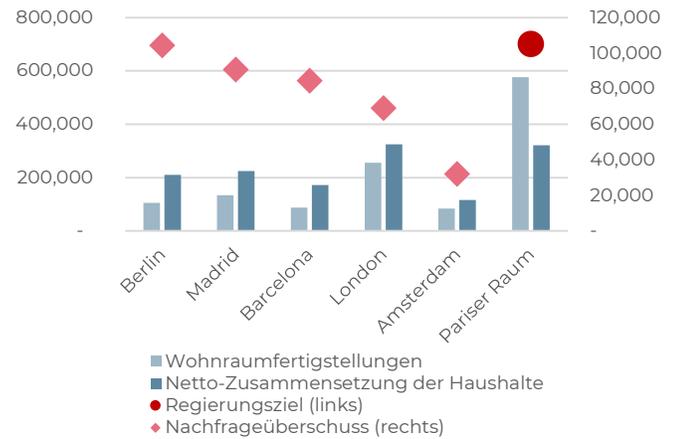
### ANGEBOTSMANGEL TREIBT MIETZUWACHS VON 3% P.A. SEIT 2014

- Angebotsmangel treibt auch Mietzuwachs im Wohnimmobilienmarkt. Zwischen 2014 und 2019 lag der Mietzuwachs im Wohnimmobilienmarkt in den rechts abgebildeten 15 Märkten im Durchschnitt bei 3,0% per annum. In den europäischen Offices- und Logistics-Sektoren lag der Mietzuwachs im Vergleich dazu im selben Zeitraum bei 3,6% bzw. 2,4%.
- Die Grafik zeigt auch die Unterschiede zwischen den Mietpreisen und Mietzuwächsen in den europäischen Märkten. London hat zwar von allen in der Grafik abgebildeten Märkten die höchsten Mieten. Seit dem Brexit-Referendum im Jahr 2016 bis 2018 wurden allerdings negative Mietzuwächse verzeichnet.
- Regulierung spielt im Wohnimmobilienmarkt sowohl auf nationaler als auch lokaler Ebene eine zentrale Rolle. Am stärksten sind die Mieten in Lissabon gestiegen, was zum Teil auf Marktliberalisierungsreformen zurückzuführen ist. Demgegenüber verabschiedete der Berliner Senat im Juni 2019 eine fünfjährige Mietpreisbremse für alle vor dem Jahr 2014 vermieteten Wohnungen. Dies führte zu einem drastischen Einbruch des Aktienkurses börsennotierter Wohnungsgesellschaften. Auch wenn die endgültige Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts in Karlsruhe zur Verfassungsmäßigkeit der Mietpreisbremse noch aussteht, ist der politische Druck, Mietsteigerungen in deutschen Großstädten zu begrenzen, nach wie vor hoch. Katalonien erwägt sogar die Einführung neuer Richtlinien zur Begrenzung von Mieterhöhungen. Regulatorische Veränderungen müssen genau beobachtet werden.

### EINKOMMSENTWICKLUNG BLEIBT HINTER MIETZUWACHS ZURÜCK

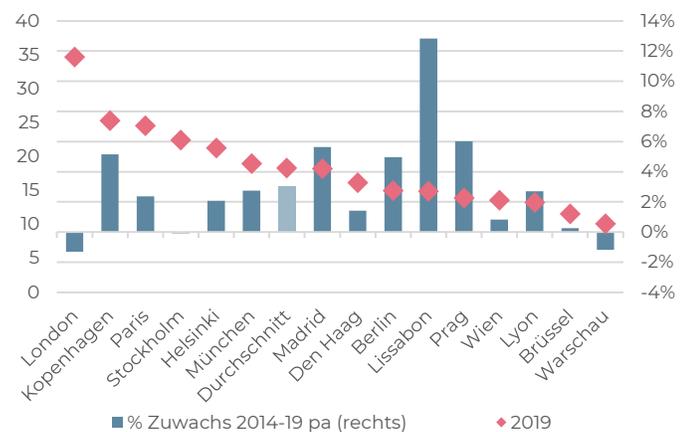
- In Europa geben private Mieter 27% ihres Einkommens (zwischen 38% im VK und 13% in Finnland) für Wohnkosten aus.
- Betrachtet man jedoch die einzelnen Städte, hat das Mietwachstum in den meisten europäischen Märkten seit 2014 die verfügbaren Einkommen pro Haushalt überholt.
- Am meisten verschlechtert haben sich die Bedingungen für die Bezahlbarkeit von Wohnraum in Lissabon. Zurückzuführen ist teilweise auf die Reform im Jahr 2012, die von unbefristeten Mietverträgen mit Mietpreisen deutlich unter Marktniveau schrittweise abkommen will, sowie auf den Boom von Kurzmietten über Plattformen, wie Airbnb nach der geänderten Regulierung im Jahr 2014.
- Die Abkopplung der Mietpreise vom Einkommen könnte eine weitere Begrenzung von Mietzuwächsen in der Zukunft möglicherweise verhindern. Es ist davon auszugehen, dass die Mietpreise durch den Wohnungsmangel auf künftig erheblich unter Druck geraten werden. Lange Zeitreihen zu Mietpreisen belegen die Resilienz und geringe Volatilität von Wohnungsmieten in den größten Städten durch alle Konjunkturzyklen. Dies untermauert die Kehrseite der Schutzigenschaften des Wohnimmobiliensektors.

### Angebot/Nachfrage-Ungleichgewicht - 2010-2019



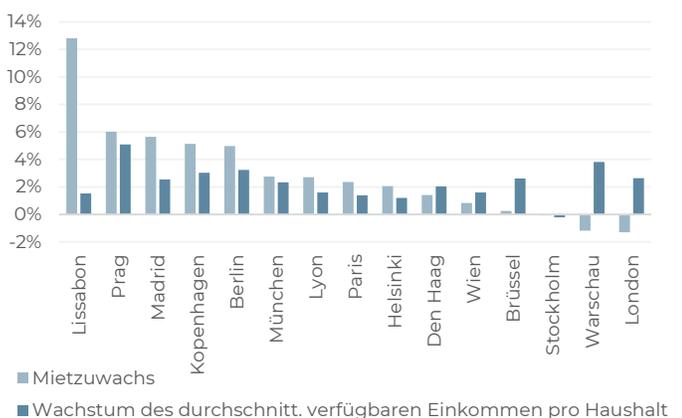
Quellen: Eurostat, Ministerio de Fomento, CBS, destatis, Ministère du développement durable, Greater London Authority, AEW Research & Strategy

### Wohnungsmiete (€ / m<sup>2</sup> / Monat) & Mietzuwachs p.a. 2014-2019



Quellen: Eurostat, AEW Research & Strategy

### Mietzuwachs & verfügbares Einkommen pro Haushalt (% p.a. - 2014-2019)



Quellen: Eurostat, Oxford Economics, AEW Research & Strategy

## AUFSTIEG DES INVESTMENTMARKTS FÜR WOHNIMMOBILIEN

### GESCHÄFTSVOLUMEN IM WOHNIMMOBILIENSEKTOR VERFÜNFACHT

- Im Jahr 2019 sind die Geschäftsvolumen im europäischen Wohnimmobiliensektor von 11,8 Mrd. € im Jahr 2008 auf 61,7 Mrd. € im Jahr 2019 gestiegen. Damit hat sich das Geschäftsvolumen mehr als verfünffacht.
- Auch während der Covid-19-Pandemie entfiel mehr als die Hälfte des für das Gesamtjahr 2019 verbuchten Investitionsvolumens im 1. Halbjahr 2020 auf den Wohnimmobiliensektor. Dies zeigt das steigende Anlegerinteresse an diesem defensiven Immobilientyp in Zeiten großer Unsicherheit.
- In puncto Liquidität unterscheiden sich die europäischen Märkte deutlich. Mit einem Geschäftsvolumen von 18 Mrd. € im Jahr 2019 ist Deutschland der größte Investmentmarkt, gefolgt von den skandinavischen Ländern. Demgegenüber ist der Wohnimmobiliensektor im VK und in Frankreich im Vergleich zur Größe des jeweiligen Investmentmarkts insgesamt relativ klein.
- Da die Anleger sich vermehrt auf Erträge generierende Vermögenswerte, Core-Assetklassen in dem gegenwärtigen volatilen Umfeld, konzentrieren, bleibt das Interesse an Wohnimmobilien nach unserem Dafürhalten auch künftig groß. Insbesondere deutsche Anleger investieren in Deutschland und dem Rest von Europa.

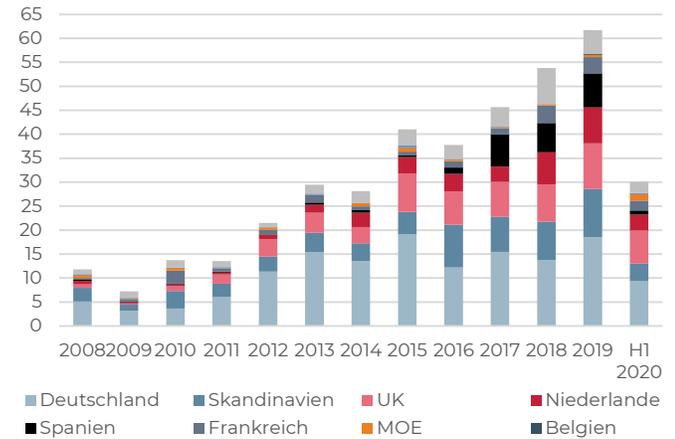
### MIT 25% VOM GESAMTEN MARKT IST DER INVESTMENTMARKT FÜR WOHNIMMOBILIEN KEIN NISCHENSEKTOR MEHR

- Der Anteil des Wohnimmobilienmarkts am Gesamtmarkt ist in den meisten Ländern gestiegen. Über 25% des Gesamtvolumens entfallen derzeit auf den Wohnimmobilienmarkt gegenüber 9% im Zeitraum 2008-2011.
- Im VK entfielen im 1. Halbjahr 2020 33% des Volumens auf den Wohnimmobilienmarkt, im Zeitraum 2008-2011 waren es noch lediglich 3%. Eine ähnliche Entwicklung konnte in Spanien festgestellt werden, die durch Übernahmen grenzüberschreitender Anleger befördert wurde (Hispania für 2,8 Mrd. € und Axiare für 1,7 Mrd. €.) Dies sind bedeutende Zuwächse in Märkten, die von Eigenheimbesitzern beherrscht werden. Der Anteil institutioneller Anleger ist im VK (2%) und in Spanien (3%) im Vergleich zu Deutschland (18%) oder den USA (37%) jedoch nach wie vor gering.
- In den Niederlanden und in Deutschland sind institutionelle Anleger traditionell aktiver. In diesen Ländern werden 41% bzw. 29% des gesamten Investitionsvolumens im Wohnimmobiliensektor getätigt.
- In Frankreich erleben institutionelle Anleger derzeit am Wohnimmobiliensektor ein Comeback. Während der Wohnimmobiliensektor 15% des Immobilien-Portfolios institutioneller Anleger (vor allem historische Güter) ausmacht, dominiert der Officesektor seit über zehn Jahren den Investmentmarkt. Der Mangel an zum Kauf stehenden Wohnimmobilien beschränkt allerdings die Geschäftsabschlüsse.

### RENDITEN IM PREMIUM-WOHNIMMOBILIEN-SEKTOR SIND NIEDRIG LIEGEN ABER ETWA AUF DEM NIVEAU VON RETAIL UND OFFICES

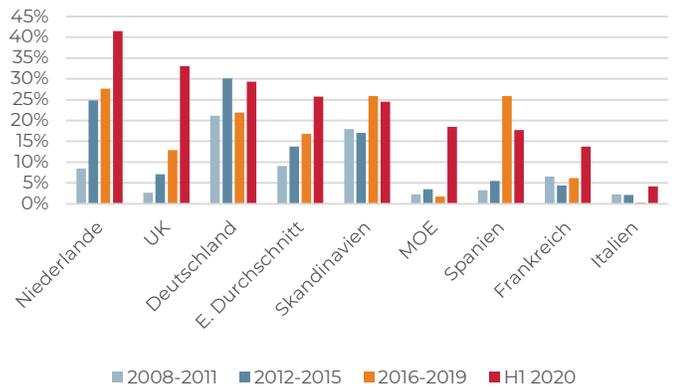
- Die Renditen im Premium-Wohnimmobiliensektor liegen bei niedrigen 3,25% (europäischer Durchschnitt von 16 Märkten). Nur unwesentlich höher fallen die Renditen im 2. Qu. 2020 im Premium-High-Street-Retail und im Officesektor aus.
- Der Studenten- & Senioren-Wohnungssektor profitiert von denselben Fundamentaldaten wie der Wohnimmobiliensektor. Zusätzliche Vorteile ergeben sich aus langfristigen Triple-Net-Gewerbemietverträgen und einem weniger restriktiven Regulierungsumfeld. Auch im europäischen Premium-Studenten- und Senioren-Wohnungssektor sind die Renditen mit durchschnittlich 4,00 - 4,15% attraktiver. Die Differenz von 75 - 90 Basispunkten gegenüber Renditen im Standard-Wohnimmobiliensektor spiegelt die Betriebsrisiken. In diesen sich entwickelnden Sektoren ist jedoch mit weiterem Renditedruck zu rechnen.

### Investitionsvolumen im Wohnimmobilienmarkt (Mrd. €)



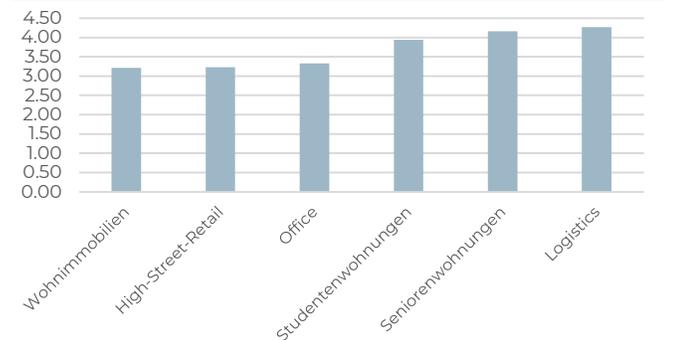
Quellen: RCA, AEW Research & Strategy

### Investitionsvolumen im Wohnimmobiliensektor in % der insgesamt in Immobilien investierten Volumen



Quellen: RCA, Green Street, AEW Research & Strategy

### Netto-Premium-Renditen nach Sektor im 2. Qu. 2020 – Europäischer Durchschnitt von 16 Märkten (%)



Quellen: CBRE, Savills, AEW Research & Strategy. Student housing & senior housing yields based on FR, DE, NL and ES average.

## WOHNIMMOBILIENSEKTOR BIETET STABILE RENDITEN & KAPITALZUWACHSPOTENTIAL

### STADTNAHE STANDORTE & REGIONALSTÄDTE BIETEN ATTRAKTIVERE RENDITEN ALS INNENSTÄDTE

- Die Renditen im europäischen Premium-Wohnimmobilienmarkt liegen zwischen 2,20 % im Pariser und Münchner Zentrum und 5,50% in Warschau. Das Gefälle ist auf Unterschiede bei der Liquidität, beim Marktvolumen sowie beim Potential für Kapitalwertsteigerung zurückzuführen.
- Trotz hoher Anfangsrenditen in den Innenstädten, bieten stadtnahe Standorte die attraktiveren Renditen. So liegen die Renditen für Premium-Wohnimmobilien in Inner London (Zone 2) bei 3,25%, in den Zonen 3 bis 6 bei 3,75% und in Outer London bei 3,75 %.
- Auch die Regionalstädte bieten in der Regel attraktivere Renditen, allerdings kann die Tiefe des Mietermarkts von geringerer Bedeutung sein.

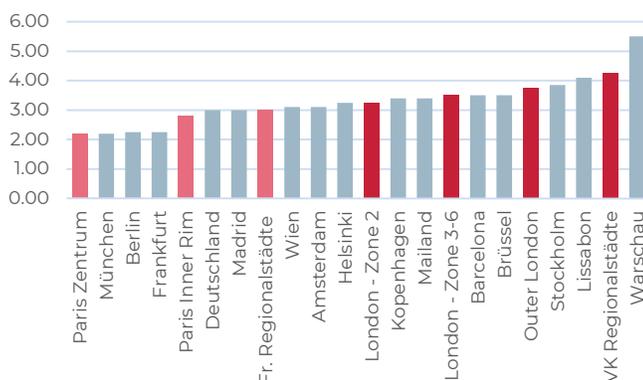
### KRÄFTIGE PREISZUWÄCHSE BEI WOHNIMMOBILIEN SEIT 2015 VON 6% P.A.

- Seit 2016 werden an allen großen Wohnimmobilienmärkten Preiszuwächse verzeichnet. Zwischen 2016 und 2020 lag der durchschnittliche Preiszuwachs für Wohnimmobilien in den rechts abgebildeten 17 Märkten bei 6,1% per annum.
- Die größten Zuwächse wurden in dem Zeitraum an den deutschen Märkten und in Amsterdam (über 9,0 % p.a.) erzielt, gefolgt von Lyon und Madrid.
- Obleich die Quadratmeterpreise im Zentrum von Paris neben London europaweit zu den höchsten zählen, sind die Wohnungspreise hier stabil. Auch Stockholm verbuchte trotz der restriktiveren Hypothekentilgungsanforderungen in Schweden solide Zuwächse.
- Von allen europäischen Märkten haben lediglich die Wohnimmobilienpreise in Madrid und Barcelona bislang noch nicht ihr Vor-GFK-Niveau erreicht.
- Ungeachtet kräftiger Zuwächse in den letzten zehn Jahren, verharren die Wohnungspreise in Berlin mit einem Quadratmeterpreis von 4.000 € im europäischen Vergleich auf niedrigem Niveau.
- Die Datenerhebung zur Performance der einzelnen Städte bleibt im Wohnimmobiliensektor nach wie vor schwierig. Um aktuellere und granularere Daten zu erhalten, erhebt AEW Daten von Online-Plattformen und lokalen Marktquellen.

### DIREKTINVESTITIONEN IM WOHNIMMOBILIENSEKTOR BIETEN ANLEGERN EINEN AUFSCHLAG GEGENÜBER HYPOTHEKENANLEIHEN

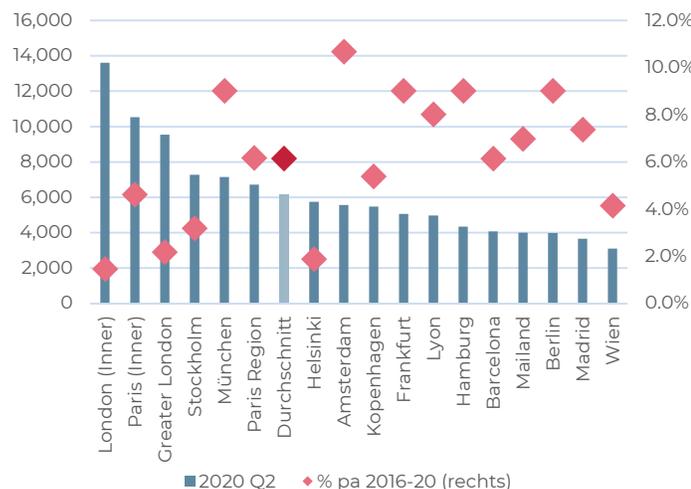
- Hypothekenzinsen sind von der Covid-19-Pandemie nicht betroffen. Mit durchschnittlich 1,4% verharren die Zinssätze in der Eurozone unverändert auf historisch niedrigem Niveau. Das Niedrigzinsumfeld befördert Preiszuwächse bei Wohnimmobilien durch die Erhöhung der Kaufkraft privater Haushalte.
- Die Hypothekensmärkte spielen eine zentrale Rolle für die Stabilität des Wohnimmobiliensektors. Sowohl die Verschuldungslage der Privathaushalte als auch die Bankbilanzen sind heute insgesamt sehr viel gesünder als vor der GFK.
- RMBS (Residential Mortgage Backed Securities) und Hypothekenanleihen bieten Anlegern weitere Optionen für ihr Engagement auf dem europäischen Wohnimmobilienmarkt. Diese offenen Immobilien-Anleiheprodukte sind im VK häufig überwiegend gewichtet und mixen gelegentlich Gewerbe- und Wohnimmobilien. Bei einer Differenz zwischen Renditen am Wohnimmobilienmarkt und Hypothekenzinssätzen von derzeit 160 Basispunkten scheint der Private Equity-Investmentansatz attraktiver.

Renditen im Premium-Wohnimmobilien-Sektor (%) - 2. QU. 2020



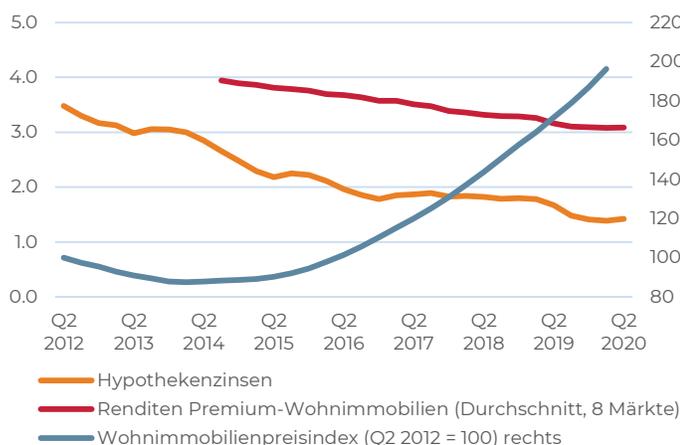
Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy

Wohnimmobilienpreise (€/m²) & Preiszuwachs (% p.a., 2016-20)



Quellen: National offices of statistics, Idealista, Zoopla, Meilleurs Agents, Immovertkauf24, Immobilienscout24, Asuminenhelsingissa, NVM, Goingglobal, AEW Research & Strategy

Hypothekenzinsen in der Eurozone (%), Renditen im Premium-Wohnimmobilien-Sektor (Durchschnitt von 8 Märkten %) & Wohnimmobilien-Preisindex (2. Qu. 2012 = 100, RHS)



Quellen: ECB, Eurostat, AEW Research & Strategy

## AUSWIRKUNGEN VON COVID-19 AUF DEN WOHNIMMOBILIENSEKTOR

### UNEINHEITLICHE AUSWIRKUNGEN STEIGENDER ARBEITSLOSENQUOTEN AUF DEN PRIVATEN MIETWOHNUNGSMARKT ERWARTET

- Mit der partiellen Aufhebung befristeter Beschäftigungsmaßnahmen wird die Arbeitslosenquote in der Eurozone infolge der Covid-19-Pandemie voraussichtlich von 7,6% Ende 2019 auf 9,3% 2021 steigen.
- Die steigenden Arbeitslosenquoten werden sich voraussichtlich uneinheitlich auf den privaten Mietwohnungssektor auswirken. Einerseits werden die verfügbaren Einkommen pro Haushalt belastet. Dies kann vermehrt zu Zahlungsrückständen führen. Andererseits sind immer mehr Haushalte gezwungen, länger zur Miete zu wohnen oder in Städte mit besseren Arbeitsplatzchancen zu ziehen.
- Aufgrund der exogenen Natur der aktuellen Wirtschaftskrise, sehen unsere Prognosen einen rascheren Anstieg der Arbeitslosigkeit als nach der GfK. In den besonders schwer betroffenen Branchen wie Tourismus und Gastronomie ist allerdings mit einer raschen Erholung zu rechnen, sobald die Gesundheitskrise vorüber ist.

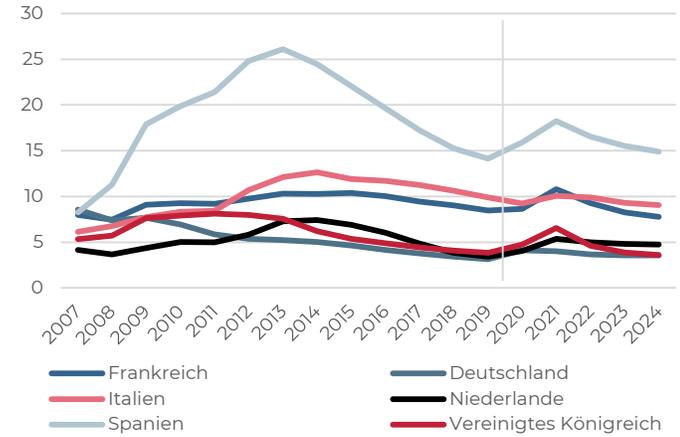
### AUFGRUND VERSCHÄFTER KREDITKONDITIONEN SIND MEHR HAUSHALTE GEZWUNGEN zur Miete ZU WOHNEN

- EZB-Daten zum Hypothekenmarkt belegen, dass die Kreditkonditionen für private Haushalte, insbesondere für Ersterwerber, infolge der Covid-19-Pandemie verschärft wurden.
- Von größerer Tragweite ist die rückläufige Nachfrage nach Darlehen von privaten Haushalten. Darin spiegelt sich die Verschlechterung der Arbeitsmarktbedingungen.
- Eine wachsende Zahl der Haushalte und insbesondere der Ersterwerber wird deshalb im privaten Mietwohnungsmarkt verbleiben.
- Eine Ausnahme bildet Großbritannien. Die britische Regierung hat zur Ankurbelung des Wohnungsmarkts bis Ende März 2021 eine Befreiung von der Grunderwerbsteuer ermöglicht, die zu einem Anstieg der Geschäftsabschlüsse geführt hat.
- Mit einer Lockerung der verschärften Kreditkonditionen ist nicht zu rechnen. Banken sind in der Tat verpflichtet, für gesunde Bilanzen zu sorgen. Erschwert wird dies durch Maßnahmen zum Schutz der Hypothekengläubiger, wie befristete Stundung von Hypothekenzahlungen.

### MIETINKASSOZAHLEN (REIT) BELEGEN RESILIENZ DES WOHNIMMOBILIENSEKTORS

- Mietinkassozahlen europäischer Immobilienfonds (REITs) zeugen von der Resilienz des Wohnimmobiliensektors.
- Laut Wohnimmobilien-REITs lagen die Mietinkassoquoten im 2. Quartal 2020 bei nahezu 100%. Im Vergleich: Im Logistiksektor betragen die Mietinkassoquoten 96%, im Bürosektor 93% und im Retail 59%.
- Der Wohnimmobiliensektor gehört zu den defensivsten Immobilientypen, da er in geringerem Maß von Konjunkturerinbrüchen betroffen ist.

Arbeitslosenquoten (%)



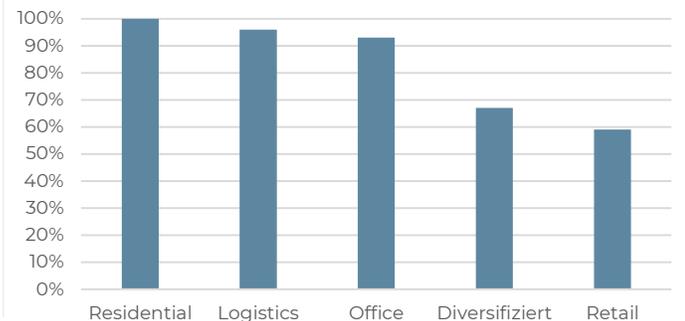
Quellen: Oxford Economics, AEW Research & Strategy

### Kreditkonditionen & Nachfrage nach Hypotheken von Haushalten



Quellen: ECB, AEW Research & Strategy

### Europäische REITs - Mietinkassoquoten im 2. Quartal 2020 (%)



Quellen: Green Street, AEW Research & Strategy

## AUSBLICK FÜR DEN WOHNIMMOBILIENSEKTOR

### BEVÖLKERUNGSWACHSTUM KONZENTRIERT SICH AUF STÄDTE

- In den größten Ballungsgebieten blieb das Angebot im Wohnungsmarkt hinter der Nachfrage zurück. Das Bevölkerungswachstum konzentriert sich in Europa auf einige wenige dynamische Städte, die über zahlreiche Arbeitsplätze, Universitäten und Infrastrukturen verfügen.
- Dieser Langzeittrend zur Verstädterung (und als Folgewirkung das Anwachsens der Vorstädte) wird auch in Zeiten von Covid-19 anhalten. Ungeachtet hoher Wohnkosten, Umwelt- und derzeit auch Gesundheitskrisen, werden die größten Städte bei schwachem Bevölkerungswachstum in Europa voraussichtlich weiter wachsen.
- Auch wenn die Zuwachsraten nicht der Rede wert scheinen, führt das für Greater London prognostizierte Bevölkerungswachstum von 7% in den nächsten zehn Jahren zu einem Netto-Bevölkerungszuwachs von 600.000 Einwohnern. Auch die Zahl der Haushalte steigt rasch, während die Haushaltsgrößen auch künftig abnehmen.
- Agglomerationsvorteile - Vorteile im Zusammenhang mit der räumlichen Häufung von Wirtschaftstätigkeiten, Arbeits- und Infrastrukturen – sind nach wie vor enorme Kräfte in einer wissensbasierten Wirtschaft, die sich auf Ballungsgebiete konzentriert. Auch wenn ortsunabhängiges Arbeiten immer mehr an Verbreitung gewinnt, bleibt die Lage auch künftig von zentraler Bedeutung (vgl. die Debatte zwischen Thomas Friedmans "The World is Flat" vs Richard Floridas "The Rise of the Creative Class").

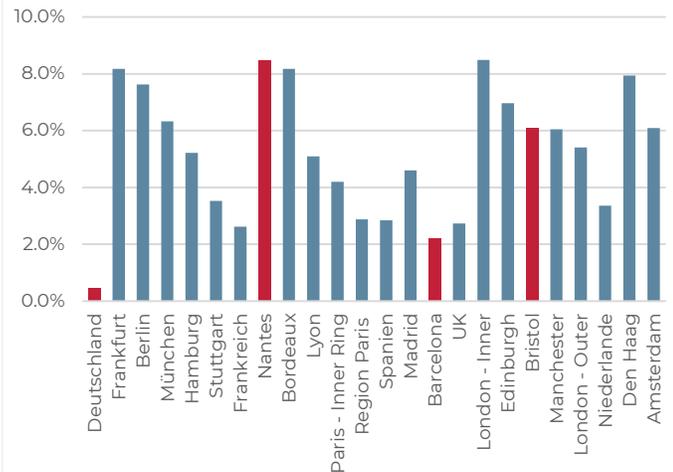
### BAUGENEHMIGUNGSZAHLEN VERWEISEN AUF EINBRUCH BEIM KÜNFTIGEN ANGEBOT

- Der Lockdown hatte unmittelbare Auswirkungen auf die Bautätigkeiten und auf die Bearbeitung von Baugenehmigungen durch die Planungsbehörden.
- In der Folge ging die Zahl der Baugenehmigungen im 2. Quartal 2020 um 20% gegenüber dem Vorjahr und damit auf einen nahezu historischen Tiefstand zurück. Dies ist ein Zukunftsindikator, der auf einen künftigen Rückgang der Fertigstellungen bei Wohnimmobilien verweist.
- Besonders gravierend ist der Einbruch in Spanien - wo die Bautätigkeiten seit dem Immobilien-Boom im Vorfeld der GfK äußerst begrenzt waren - und in Frankreich, wo es aufgrund der Verschiebung der diesjährigen Kommunalwahlen zu weiteren Verzögerungen kam. Auch in Großbritannien kamen die Bautätigkeiten infolge der Pandemie zum Stillstand.
- Nach wie vor rege Bautätigkeiten sind demgegenüber in Deutschland, Österreich, den Niederlanden, Polen und der Tschechischen Republik zu beobachten.
- Ein Mangel an verfügbaren Grundstücksflächen, steigende Baukosten, umfangreichere Umweltvorschriften und das NIMBYsm-Konzept begrenzen den Wohnungsbau. Aufgrund dessen wird das Angebot auch in Zukunft noch einige Jahre hinter der Nachfrage zurückbleiben.

### LÄNGERFRISTIG NIEDRIGE ZINSEN WERDEN AUCH KÜNFTIG PREISZUWÄCHSE BEI WOHNIMMOBILIEN BEFÖRDERN

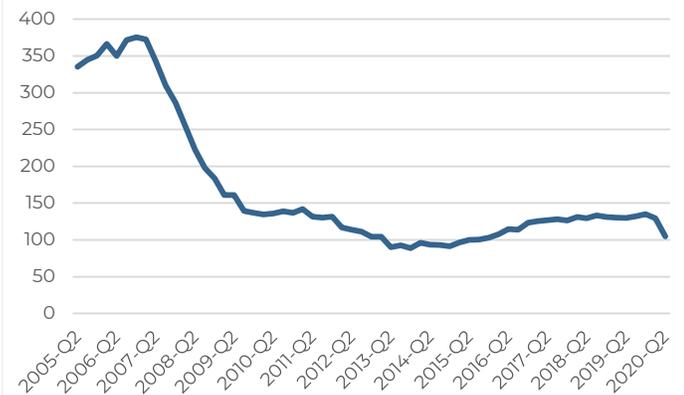
- Ungeachtet niedriger Anfangsrenditen, bietet der Wohnimmobiliensektor Anlegern, die defensive Anlageformen bevorzugen, attraktive risikobereinigte Renditen. Derzeit liegt die Risikoprämie gegenüber einer 10-jährigen Staatsanleihe (Europäischer Durchschnitt) bei 250 Basispunkten.
- Die prognostizierten Wohnimmobilien-Renditen haben wir auf der Grundlage einer Renditedifferenz von 200 Basispunkten für 2024 und durch Interpolation zwischen 2019 und 2024 berechnet.
- Bei diesem Szenario würden die Renditen im europäischen Premium-Wohnimmobiliensektor um ca. 40 Basispunkte sinken und 2024 bei 2,70 % liegen.
- Ausgehend von der Annahme, dass die Zentralbanken die Zinssätze langfristig auf niedrigem Niveau belassen, erwarten wir, dass die Renditen auf Premium-Wohnimmobilien auch in den nächsten fünf Jahren auf historisch niedrigem Niveau bleiben.

Prognostiziertes Bevölkerungswachstum nach Covid (nächste 10 Jahre) in %



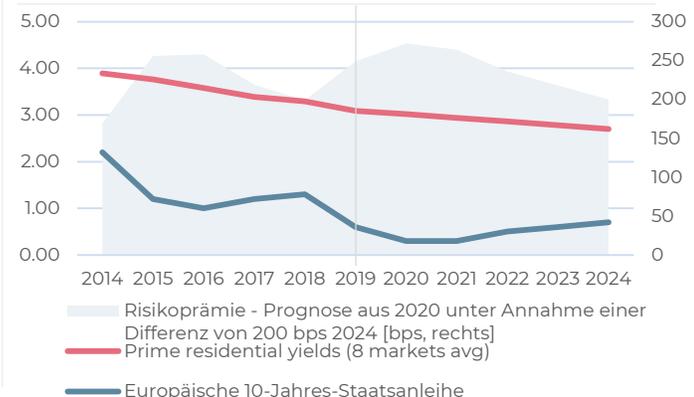
Quellen: Oxford Economics, AEW Research & Strategy

EU-Baugenehmigungsindex (2015 = 100)



Quellen: Eurostat, AEW Research & Strategy

Renditen im Premium-Wohnimmobilien-Sektor (%) & Risikoprämie gegenüber Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (bps, RHS)



Quellen: CBRE, Bloomberg, AEW Research & Strategy

## ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Asset Manager mit circa 70,2 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 30. Juni 2020). Mit über 700 Mitarbeitern und Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Hongkong bietet AEW eine breites Spektrum von Real Estate-Investmentprodukten, wie Mischfonds, Sondervermögen und Wertpapiermandate für sämtliche Investmentstrategien. AEW ist die Real Estate Asset Management Plattform von Natixis Investment Managers, einem der weltweit größten Asset Manager.

In Europa verwaltet AEW ein Immobilienvermögen in Höhe von ca. 33,6 Milliarden Euro, das in Fonds und Sondervermögen gebündelt ist (Stand 30. Juni 2020). AEW beschäftigt über 400 Mitarbeiter an neun Standorten in ganz Europa und kann eine lange Erfolgsbilanz in der erfolgreichen Umsetzung der Investmentstrategien Core, Value-Add und Opportunistic im Auftrag seiner Kunden vorweisen. Das Investmentvolumen (Käufe und Verkäufe in ganz Europa) der vergangenen fünf Jahren beläuft sich auf über 20,0 Milliarden Euro.

## KONTAKT RESEARCH & STRATEGY



**Hans Vrensen CFA, CRE**  
HEAD OF RESEARCH & STRATEGY  
Tel. +44 (0)20 7016 4753  
[hans.vrensen@eu.aew.com](mailto:hans.vrensen@eu.aew.com)



**Irène Fossé MSc**  
DIRECTOR  
Tel. +33 (0)1 78 40 95 07  
[irene.fosse@eu.aew.com](mailto:irene.fosse@eu.aew.com)



**Dennis Schoenmaker PhD**  
ASSOCIATE DIRECTOR  
Tel. +44 (0)20 7016 4860

[dennis.schoenmaker@eu.aew.com](mailto:dennis.schoenmaker@eu.aew.com)



**Ken Baccam MSc**  
DIRECTOR  
Tel. +33 (0)1 78 40 92 66

[ken.baccam@eu.aew.com](mailto:ken.baccam@eu.aew.com)

## KONTAKT INVESTOR RELATIONS



**Alex Griffiths MSc**  
HEAD OF INVESTOR RELATIONS EUROPE  
Tel. +44 (0)20 7016 4840  
[alex.griffiths@eu.aew.com](mailto:alex.griffiths@eu.aew.com)

## LONDON

AEW | 33 Jermyn Street | London, SW1Y 6DN | UK

## PARIS

AEW | 22 rue du Docteur Lancereaux | 75008 Paris | FRANCE

## DÜSSELDORF

AEW | Steinstraße. 1-3 | D-40212 Düsseldorf | GERMANY

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