

# Monatlicher Research Report

MÄRZ 2024

## EUROPÄISCHER WOHNIMMOBILIENSEKTOR: EIN NEUES GLEICHGEWICHT FINDEN

- Die europäischen Spitzenwohnimmobilien verzeichnen solide Vermietungsstände und eine Stabilisierung der Renditen - und das trotz höherer Zinsen und des damit verbundenen Rückgangs der Kreditvergaben. Auch Studentenwohnungen sind nach wie vor ein wichtiger Teilsektor.
- Der langjährige Mangel an Wohnraum hat sich weiter verschärft, da höhere Hypothekenzinsen und ein Rückgang der Kreditvergabe die Nachfrage nach Mietwohnungen weiter verschärft hat, da Wohneigentum weniger erschwinglich wurde.
- Steigende Haushaltsgründungen, insbesondere in europäischen Städten, kompensieren die Auswirkungen des schwachen Bevölkerungswachstums.
- Das bereits begrenzte Neubauangebot wurde vor allem aufgrund schlechter Rentabilität von Projektentwicklungen und städtebaulicher Vorschriften weiter zurückgefahren.
- Für die europäischen Wohnimmobilienmärkte gehen wir daher im Zeitraum 2024-28 von einem über der Inflationsrate liegenden Marktmietzuwachs von 2,5% p.a. aus.
- Nach den letzten Zinserhöhungen haben sich die europäische Investitionsvolumen 2023 halbiert. Bei voraussichtlich rückläufigen Inflationsraten, Leitzinsen und Anleiherenditen dürften die Preisvorstellungen von Käufern wie Verkäufern anpassen und die Liquidität dürfte zurückkehren.
- Der Anpassungszeitpunkt wird zum Teil durch Probleme mit der Refinanzierung alter Kredite bestimmt. Dabei liegt die relative Kreditfinanzierungslücke bei Kreditvergaben im Wohnimmobiliensektor im Zeitraum 2018-21 bei 14% und somit deutlich unter der Lücke im Einzelhandel und im Büroktor.
- Seit 2008 hat der Wohnimmobiliensektor seinen Anteil am Gesamtinvestitionsvolumen 2023 auf 20% verdoppelt und sich als Kernbranche am gesamten Investmentmarkt etabliert.
- Unsere neusten Prognosen für Spitzenimmobilien im Wohnsegment deuten auf eine Renditekompression ab dem zweiten Halbjahr 2024. Demzufolge dürften sich die Renditen bis 2028 um durchschnittlich 40 Basispunkte verengen, so dass die Renditeausweitung von 130 Basispunkten seit Mitte 2022 teilweise umgekehrt wird.
- Unsere Analyse der Studentenwohnungsmärkte bestätigt zudem, dass dieser Teilsektor von der guten Nachfragesituation profitiert. Vorteilhaft wirkt sich zudem aus, dass Anleger lediglich einen professionellen Betreiber als Ansprechpartner haben.
- Am Studentenwohnungsmarkt haben sich die Renditen gegenüber Zinserhöhungen resilienter als am Spitzenwohnimmobilienmarkt und anderen Märkten gezeigt. Am attraktivsten für Investitionen in Studentenwohnungen scheinen die regionalen Universitätsstädte in den USA und die südeuropäischen Märkte zu sein.

Haushaltsgründungen ('000) mit Aufschlüsselung zwischen Eigentümern & Mietern & durchschnittlicher Hypothekenzinssatz in der Eurozone (in %, rechts)



Quellen: Green Street, Oxford Economics, AEW Research & Strategy, Stand März 2024

Bitte beachten Sie, dass keine Gewähr hinsichtlich der Erfüllung der Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen in diesem Bericht gegeben wird.

WOHNEIGENTUM TROTZ STABILERER ZINSEN UND IMMOBILIENPREISEN MEIST UNERREICHBAR

TROTZ STABILISIERUNG DER ZINSEN MIETE NACH WIE VOR ERSCHWINGLICHER

- Anfang 2024 sind die durchschnittlichen Hypothekenzinsen in der Eurozone auf knapp unter 4%, was die größte und schnellste verzeichnete Erhöhung seit 2012 war.
- Nachdem die EZB die Leitzinsen zur Bekämpfung der Inflation schrittweise erhöht hat, sind die in der Eurozone üblichen Hypothekenzinsen seit Anfang 2022 deutlich gestiegen.
- Wesentlich höher als in der Eurozone sind die Hypothekenzinsen in UK, was zum Teil auf die höhere Inflation in UK und die unabhängige Geldpolitik der Bank of England zurückzuführen ist.
- Im Vorjahr stiegen die Zinsen in UK kräftig. Der durchschnittliche Zinssatz für eine Hypothek mit fünfjähriger Zinsbindung und einer Beleihungsquote von 75% lag im Juli 2023 bei 5,7%. Im Januar 2024 sind die Zinsen in UK allerdings auf 4,4% gesunken.
- Da sich zahlreiche Haushalte in dem aktuellen Kreditumfeld keinen Hauskredit leisten können, dürften die Wohnimmobilienpreise fallen. Gleichzeitig wird dadurch die Nachfrage nach Mietwohnungen im privaten Mietsektor gefördert.

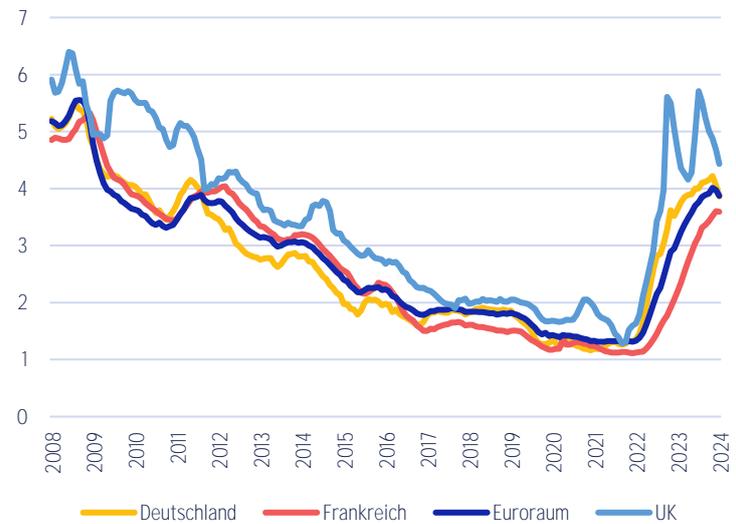
GERINGERE KREDITVERGABE DRÜCKT HAUSPREISE

- Neben den Zinserhöhungen war bei der Immobilienkreditvergabe nach acht Jahren fortgesetzter Erhöhung, die auch in der Corona-Krise anhielt, ein Rückgang zu beobachten.
- Zahlen belegen, dass Hauspreisanstieg und Hypothekenkreditvolumen für Wohnimmobilien in engem Zusammenhang stehen.
- Die nachlassende Kreditvergabeaktivität hat den Hauspreisanstieg deutlich gebremst. So lag er im 3. Quartal 2023 lediglich noch bei -2% gegenüber 10% im 1. Quartal 2022 – ein moderater Rückgang.
- Begünstigt wurde der Preisrückgang zudem durch die gesamtwirtschaftliche Abschwächung und die Lebenshaltungskostenkrise, von der zahlreiche Haushalte betroffen sind.
- Mit erneut anziehender Kreditvergabe der Banken Ende 2023 liegt der Hauspreisanstieg im 4. Quartal 2023 nahezu erneut im positiven Bereich. Wir gehen davon aus, dass der Erholungskurs 2024 anhalten wird.

ERHOLUNG DER HAUSPREISE IM KOMMENDEN JAHR ERWARTET

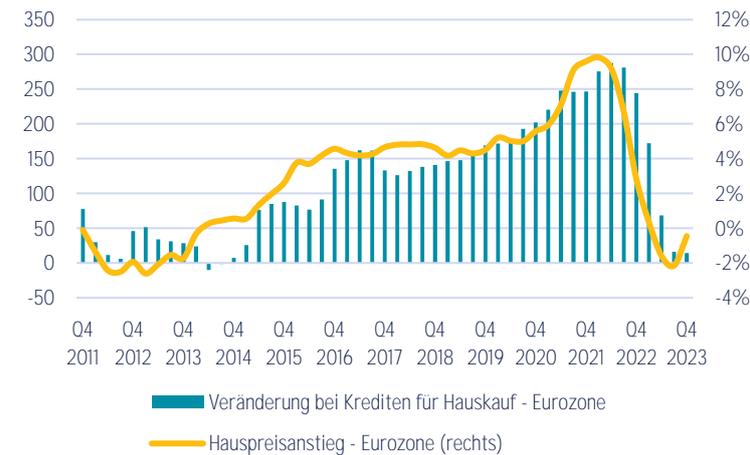
- Zinserhöhungen haben zu einer kräftigen Abschwächung des Hauspreisanstiegs geführt – in der Eurozone von durchschnittlich 7% (2022) auf -1% (2023).
- Aufgrund struktureller Unterschiede der jeweiligen Hypothekensmärkte bestehen erhebliche Unterschiede zwischen den nationalen Märkten.
- Märkte mit einem höheren Anteil an Hypotheken zu variablen Zinsen wie Schweden verzeichneten eine raschere Abschwächung der Hauspreise. 2023 fielen die Preise hier um 10%.
- Abgesehen von Spanien, das mit einem Preisanstieg von 4% eine bemerkenswerte Ausnahme bildet, verbuchten die meisten europäischen Märkte 2023 einen Preisrückgang zwischen -4% (Deutschland), -3% (Niederlande) und -1% (Frankreich). In UK zogen die Preise erneut um 0,5% an.
- Mit Stabilisierung der Zinssätze und ihrer potentiellen Senkung (nahegelegt durch die Anleiherenditebewertung) dürften sich die Hauspreise erholen. Oxford Economics prognostiziert für die nächsten fünf Jahre eine jährliche Erhöhung von durchschnittlich 2,4% in der Eurozone.

Typische lokale Bankzinsen - Wohnungsbaukredit (in %)



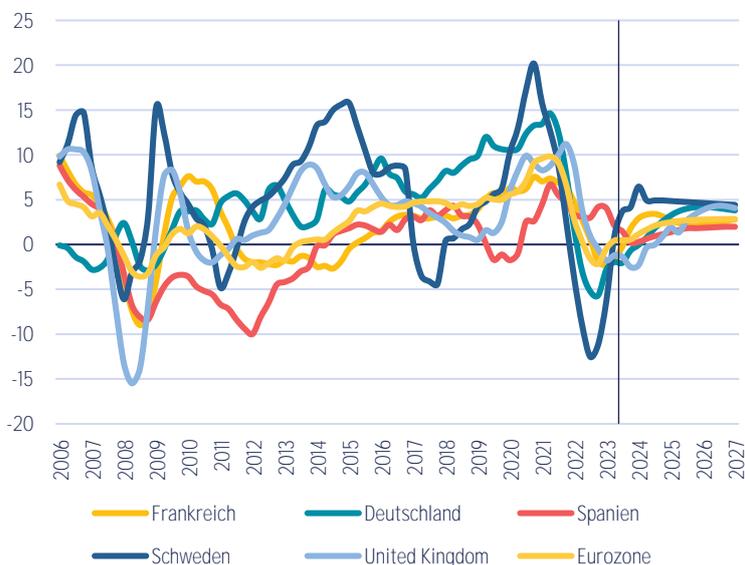
Quellen: ECB, Bank of England, AEW Research & Strategy, Stand Januar 2024

Jährliche Veränderung der ausstehenden Kredite für Hauskäufe (in Mrd. €) und nominaler Hauspreisanstieg (per annum in %, rechts)



Quellen: ECB, Oxford Economics, AEW Research & Strategy, Stand 4. Quartal 2023

Nominaler Hauspreisanstieg (per annum, in %)

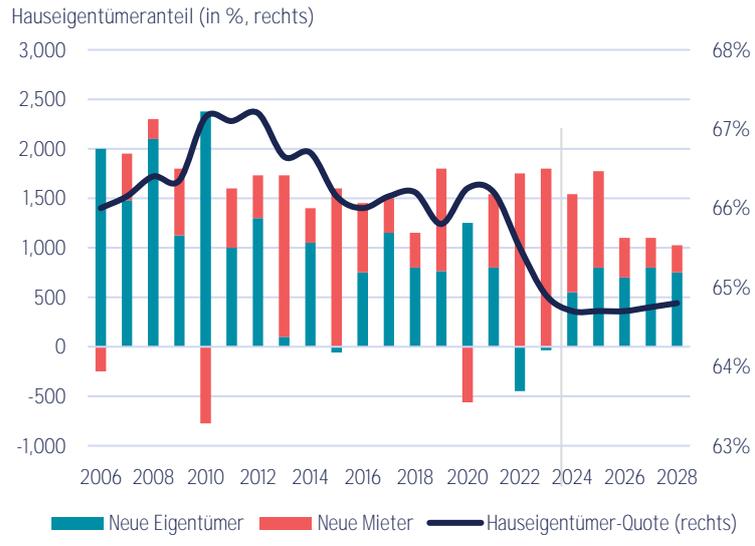


Quellen: Oxford Economics, AEW Research & Strategy, Stand 1. Quartal 2024

ANGESPANNTE FINANZIERUNGSBEDINGUNGEN BREMSEN NEUFLÄCHENANGEBOT UND FÜHREN DAZU, DASS HAUSHALTE LÄNGER MIETEN  
 HAUSHALTE MIETEN LÄNGER

- Zentraler Treiber der Wohnungsnachfrage ist die Haushaltsgründung. Bei insgesamt schwachem Bevölkerungswachstum in Europa sind die Zuwächse bei Haushaltsgründungen vor allem in den Städten konstant hoch.
- Dabei nimmt die typische Haushaltsgröße ab. Das Ergebnis des späteren Eintritts ins Erwachsenenleben, fragmentierter Familienstrukturen und einer alternden Bevölkerung.
- Infolge der angespannten Finanzierungsbedingungen sind zahlreiche Haushalte nicht in der Lage, eine Hypothek abzuschließen und wohnen deshalb weiter in Mietwohnungen.
- In der Grafik haben wir dies durch die Verteilung zwischen Eigentum und Miete dargestellt, die 2022 und 2023 deutlich Richtung Miete kippt. Diese Situation dürfte 2024 unverändert so bleiben. Mit einer allmählichen Erholung des Hauseigentumsanteils ist ab 2025 zu rechnen.
- Wir gehen jedoch davon aus, dass der Hauseigentumsanteil künftig unter dem historischen Durchschnitt und in Europa im Durchschnitt unter 65% liegen wird.

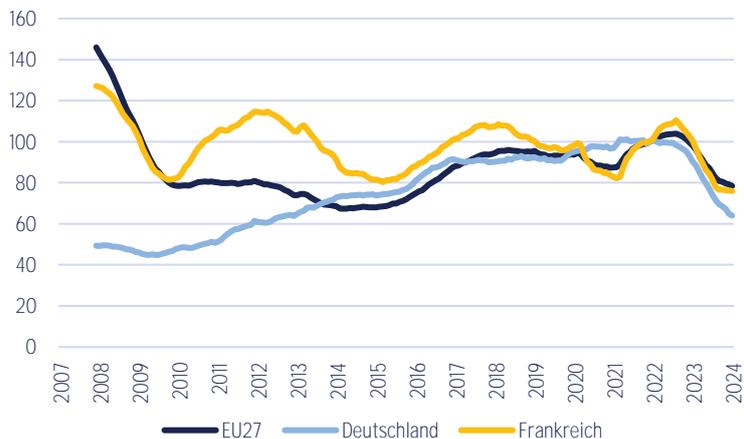
Haushaltsgründungen ('000) mit Verteilung zwischen Eigentümern & Mietern &



GERINGERES NEUFLÄCHENANGEBOT BEI ANGESPANNTER RENTABILITÄT DER BAUUNTERNEHMEN

- Bauunternehmer ringen trotz unlängst sinkender Baukosten nach wie vor mit hohen Kapitalkosten und niedrigen Verkaufspreisen, die neue Bauvorhaben unrentabel machen.
- Infolgedessen trocknet die Angebotspipeline für Neubauten an den großen europäischen Märkten aus. Die Zahl der Wohnungsbauanträge in den EU-27 - eine wichtige Kennzahl für künftige Bauvorhaben - ging 2023 deutlich zurück.
- Aber auch diese Baugenehmigungen führen nicht zwangsläufig zu neuen Wohnungsbauvorhaben, da zahlreiche Bauunternehmer insbesondere in Deutschland, wo der Markt stärker fragmentiert ist, vor finanziellen Problemen stehen.
- Eine kurzfristige Erholung beim Neubauangebot ist derzeit wenig wahrscheinlich. In Städten mit bereits knappem Angebot führt dies zu einer weiteren Anspannung und voraussichtlich zu einer weiteren Erhöhung der Marktmieten.

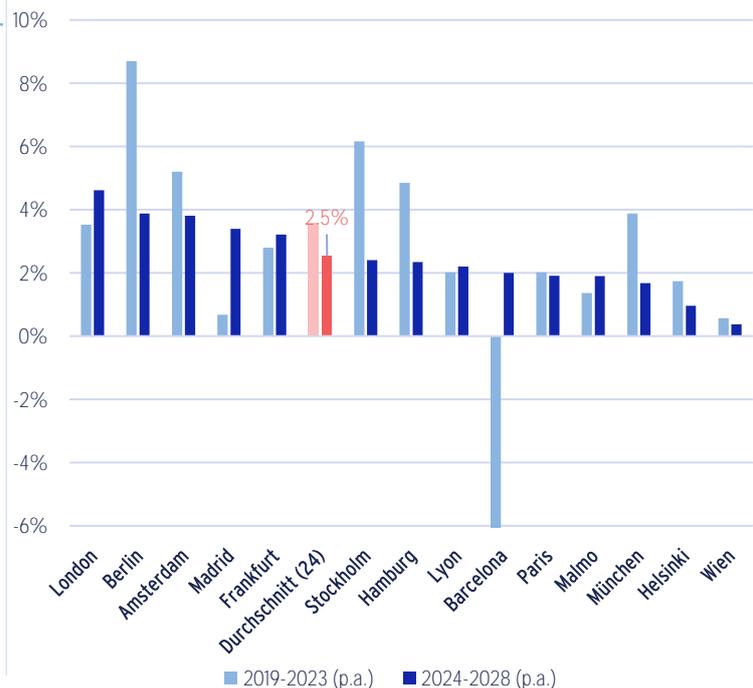
Wohnungsbaugenehmigungsindex (gleitender 12-Monats-Durchschnitt) 2021 = 100



MIETEN STEIGEN BEI IMMER ANGESPANNTEREN MÄRKTEN WEITER

- 2023 spitzte sich die Angebotsknappheit in den großen europäischen Städten weiter zu. Damit einher ging ein Mietzuwachs von 6,3%.
- Aufgrund des anhaltenden Ungleichgewichts zwischen Nachfrage und Angebot rechnen wir auf Basis unserer aktuellen Prognosen im Spitzenwohnsegment im Zeitraum 2024-28 mit einem durchschnittlichen Mietzuwachs von 2,5% p.a. Der Zuwachs liegt knapp über der prognostizierten durchschnittlichen Inflationsrate von 1,9% p.a. an den 24 europäischen Märkten.
- Der Mietzuwachs liegt unter dem im letzten Fünf-Jahres-Zeitraum für unsere 24 Märkte prognostizierten Mietzuwachs von 3,6% p.a., der auf zwei gute Jahre 2022 und 2023 zurückzuführen ist. London, Berlin, Amsterdam und Madrid dürften im europäischen Vergleich überdurchschnittlich abschneiden.
- Barcelona hebt sich durch eine negative Mietzuwachsrate ab, die der Einführung von Mietpreisbindungsmechanismen geschuldet ist. Hier zeigt sich der Trend zu einer stärkeren Regulierung der Mietpreise in Europa.
- Europaweit wird die Angebotsknappheit verschärft durch Umweltauflagen, die die Vermietung von Wohngebäuden mit schlechter Energieeffizienz unterbinden, sowie die nächsten olympischen Sommerspiele, die Vermieter von zur Miete überlassenen Wohnimmobilien veranlassen, von langfristigen Mietverträgen auf Kurzzeitmietverträge umzustellen (z.B. Airbnb).

Mietzuwachs Spitzenwohnimmobilien (in %, per annum)



INVESTITIONSTÄTIGKEIT TROTZ NEUBEWERTUNG NOCH NICHT WIEDER ANGELAUFEN

VERHALTENE INVESTITIONSTÄTIGKEIT DARF NICHT ÜBER VERDOPPLUNG DES WOHNIMMOBILIENANTEILS SEIT 2008 HINWEGTÄUSCHEN

- 2023 lagen die Investitionsvolumen im europäischen Wohnimmobiliensektor unter 30 Mrd. €. Dies entspricht einem Rückgang von 53% gegenüber dem Vorjahr. Eine ähnliche Verschlechterung verzeichneten zahlreiche andere Sektoren des Markts.
- Da Wohnimmobilientransaktionen bei einem Einbruch um 45% im ersten Quartal rar gesät bleiben, tun sich Investoren und Gutachter bei weiterhin hohen Geld-Brief-Spannen mit der Berechnung von Werten und Renditen nach wie vor schwer.
- Laut INREV-Umfrage 2024 zu Investitionsvorhaben belegt der Wohnimmobiliensektor bei den bevorzugten Investmentbranchen erstmals vor dem Logistiksektor Platz eins.
- Diese Präferenz der Anleger ist auf die relativ hohe Stabilität der angebotenen Cashflows und die verbesserte Liquidität zurückzuführen.
- In den letzten 15 Jahren hat der Wohnimmobiliensektor seinen Marktanteil verdoppelt und sich als Kernbranche am gesamten Investmentmarkt etabliert. Sein Anteil stieg im Vorjahr auf 20% gegenüber 8% im Jahr 2008.

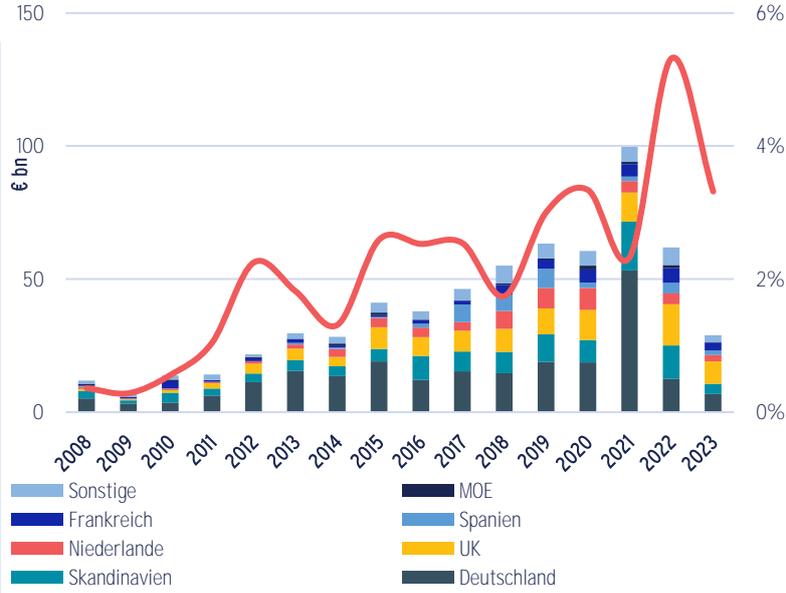
WOHNIMMOBILIENPREISE STABILISIEREN SICH NACH EINBRUCH UM 24%

- Laut CPPI-Index von Green Street erfuhr der europäische Wohnimmobiliensektor mit Beginn der Zinserhöhungen zur Jahresmitte 2022 eine bedeutende Neubewertung von 24%.
- Im Logistiksektor betrug die Neubewertung 24%, im Bürosektor 36%.
- Als Näherungswert für Privatmarkt-Preise ist der CPPI-Index nicht fremdfinanziert. Er erfasst die Preise, zu welchen Gewerbeimmobilientransaktionen derzeit verhandelt und abgeschlossen werden - auch wenn die Transaktion nicht vollzogen wird.
- Die jüngste Aktualisierung des Index unterstreicht die Stabilisierung der Kapitalwerte im Wohnimmobiliensektor Ende 2023 / Anfang 2024.
- Bitte beachten Sie, dass der Index 2010 eingeführt wurde. Da der Index während der GFK gefüllt wurde, könnte der Kapitalwertverlust im Zeitraum 2008-2010 unterbewertet sein.

RELATIVE KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE WOHNIMMOBILIEN UNTERDURCHSCHNITTLICH

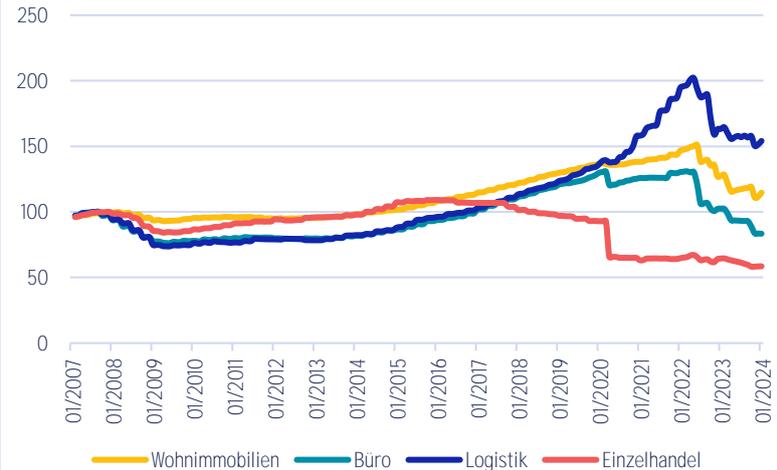
- Refinanzierungsprobleme legen Anlegern nach wie vor große Steine in den Weg. Unser Schätzwert für die Kreditfinanzierungslücke (KFL) bildet das potentielle Defizit zwischen ursprünglich besichertem Schuldenbetrag und dem zur Refinanzierung des Kredits bei Fälligkeit zur Verfügung stehenden Betrag ab.
- Unserer Schätzung liegen niedrigere Prognosen für Kreditsicherheiten zugrunde, da diese die Beleihungsquoten (LTVs) bei Refinanzierung nach oben treiben, sowie weitere Auswirkungen höherer Zinsen auf den Zinsdeckungsgrad (ICR) und niedrigere ursprüngliche LTVs bei Kreditvergabe.
- Um Unterschieden hinsichtlich Akquisitionsvolumen und Kreditvergabe in den einzelnen Immobiliensektoren Rechnung zu tragen, bewerten wir die Kreditfinanzierungslücke auf relativer und nicht absoluter Basis.
- Wohnimmobilienkredite weisen gegenüber den Sektoren Einzelhandel und Büro eine geringere KFL auf. 14% der im Zeitraum 2018-21 vergebenen Kreditvolumen dürften hier von Refinanzierungsproblemen betroffen sein. Im Einzelhandel sind es 23% und im Bürosektor 20%.

Investitionsvolumen Wohnimmobilien (in Mrd. €) nach Land und Anteil der Wohnimmobilien (in %) am Gesamtinvestitionsvolumen (in %, rechts)



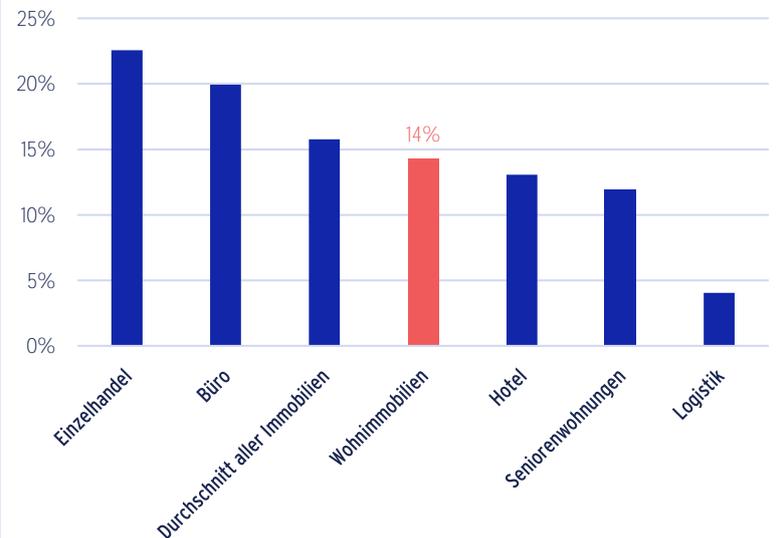
Quellen: RCA/MSCI, INREV, AEW Research & Strategy Stand 4. Qu. 2023

CPPI-Index Green Street (LCU) - Europa - 2007 = 100



Quellen: Green Street, AEW Research & Strategy, Stand Januar 2024

Geschätzte relative Kreditfinanzierungslücke nach Sektor



Quellen: AEW Research & Strategy Stand Februar 2024

VERENGUNG DER WOHNIMMOBILIENRENDITEN AB 2024 ERWARTET

SPITZENRENDITEN VON WOHNIMMOBILIEN SEIT MITTE 2022 UM 130 BASISPUNKTE GESTIEGEN

- Die Spitzenrenditen auf Wohnimmobilien sind in Europa seit ihrem Tiefststand im 1. Halbjahr 2022 um durchschnittliche 130 Basispunkte gestiegen.
- Diese Ausweitung der Spitzenrenditen im Wohnimmobiliensektor steht im Einklang mit der Entwicklung in anderen europäischen Immobiliensektoren, da die hohe Inflation zu einer dramatischen Anhebung der Zinsen durch die Zentralbanken geführt hat.
- Die Dekompression der Renditen liegt zwischen 150 Basispunkten in Wien und Stockholm und lediglich 80 Basispunkten an den spanischen Märkten.
- Im Gegensatz dazu erfolgte die Renditeausweitung im Vorjahr an einigen Märkten mit leichter Verzögerung.
- Im Februar 2024 lagen die Spitzenrenditen von Wohnimmobilien im europäischen 24-Märkte-Durchschnitt bei 4,10%. Dies entspricht einer Spanne von 3,25% in München bis 4,8% in Wien.

RENDITEKOMPRESSIION VON 40 BPS FÜR 2024-29 ERWARTET

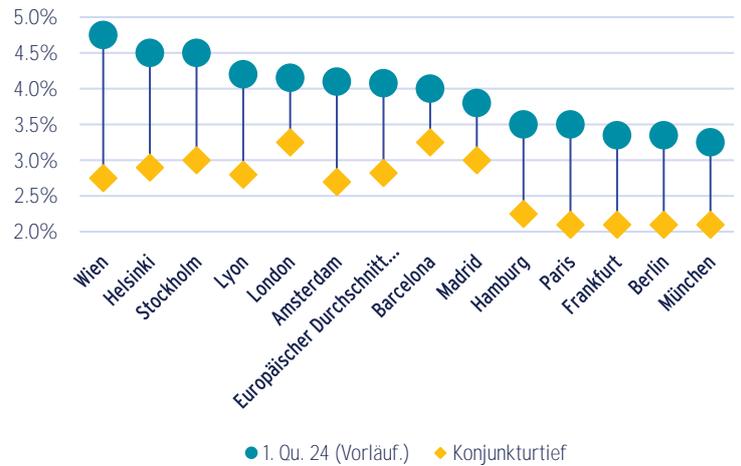
- Unsere kürzlich aktualisierten Prognosen zu Spitzenrenditen von Wohnimmobilien deuten nach einem Höchststand von 4,1% im Jahr 2024 auf eine Renditekompression von 40 Basispunkten bis 2028 in unserem 24-Märkte-Durchschnitt.
- Dies entspricht einer partiellen Trendwende, nachdem der Druck auf die Renditen 2022 und 2023 um 130 Basispunkte nachgelassen hat. Die implizierte Stabilität zwischen Wohnimmobilien- und Staatsanleiherenditen ist das Ergebnis der verschiedenen 24-Märkte Modelle.
- Die meisten Märkte haben offenbar eine vollständige Neubewertung erfahren. Mit einer lediglich begrenzten Renditeausweitung wird im 1. Halbjahr 2024 gerechnet.
- Unsere jüngsten Renditeprognosen spiegeln die Prognosen von Oxford Economics zur Stabilisierung der Staatsanleiherenditen bei erwartungsgemäßer Senkung des Basiszinssatzes ab Sommer 2024 durch die Zentralbanken wider.
- Die Differenz zwischen Spitzenrenditen auf Wohnimmobilien und Staatsanleiherenditen dürfte in den nächsten fünf Jahren bei durchschnittlich 140 Basispunkten und damit unter dem Durchschnitt von 240 Basispunkten im vorhergehenden 10-Jahreszeitraum liegen.

LONDON & AMSTERDAM VORAUSSICHTLICH ÜBERDURCHSCHNITTLICH

- Unsere jüngsten Prognosen zu Spitzenrenditen von Wohnimmobilien ergeben geschätzte Gesamrenditen für den kommenden Fünfjahreszeitraum an den 24 europäischen Märkten von 8,3% per annum.
- Damit liegt die Gesamrendite geringfügig unter unserer Sept.-2023-Prognose für die Marktgruppe und den Zeitraum (8,9% per annum).
- Alle Wohnimmobilienmärkte dürften bei Investitionen im laufenden Jahr im nächsten 5-Jahreszeitraum von Spitzenrenditen in Höhe von insgesamt über 6% per annum profitieren.
- Zurückzuführen ist dies vor allem auf die erwartete Renditedekompression aus 2024 von 40 Basispunkten sowie solide jährliche Mietzuwächse von 2,5%.
- London und Amsterdam dürften mit 11,9% bzw. 9,5% über dem europäischen Durchschnitt liegen.
- Für Barcelona und Lyon liegen die Erwartungen mit 6,3% bzw. 6,1% demgegenüber unter dem Durchschnitt.

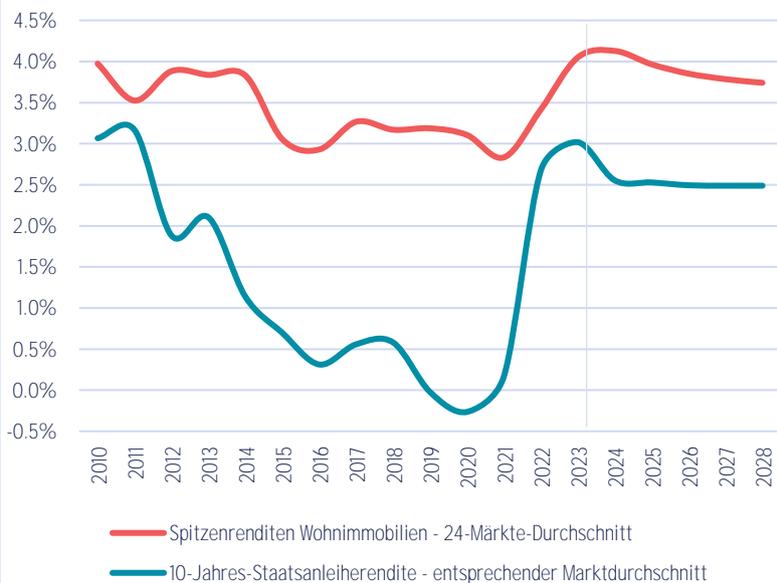


Spitzenrenditen Wohnimmobilien (in %) - 1. Qu. 2024 (vorläufig) und Veränderung seit Konjunkturtief



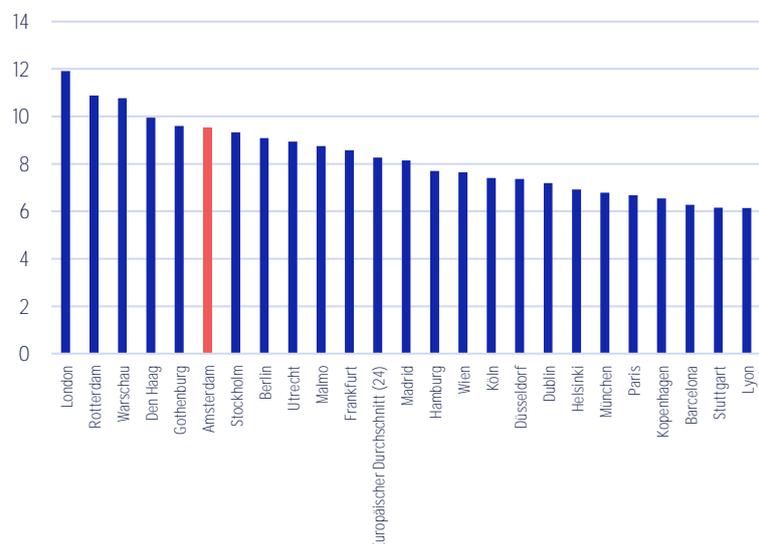
Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand März 2024

Spitzenrenditen Wohnimmobilien (in %) und 10-Jahres-Staatsanleiherenditen (in %) - AEW-Prognose März-2024



Quellen: CBRE, Oxford Economics, AEW Research & Strategy, Stand März 2024

Erwartete Spitzengesamrenditen nach Markt (2024-2028, in % p.a.) - AEW-Prognosen März 2024



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand März 2024

THEMENSCHWERPUNKT: INVESTITIONSCHANCE STUDENTENWOHNUNGEN INSBESONDERE DURCH AUSLÄNDISCHE STUDENTEN UND SICH ENTWICKELNDE BETREIBER

UNEINHEITLICHE DEMOGRAPHISCHE ENTWICKLUNG IM ALTERNDEN EUROPA

- In einem alternden Europa dürfte die Bevölkerung im Studentenalter künftig in den meisten Ländern schrumpfen.
- Besonders auffällig ist dieser Abwärtstrend bei zukünftigen Studentenzahlen aufgrund rückläufiger Geburtenraten in Italien und Spanien, aber auch in den Niederlanden.
- Als Land mit dem günstigsten demographischen Ausblick sticht UK hervor. Hier wächst die junge Bevölkerung am stärksten.
- In Deutschland und Frankreich dürfte die Bevölkerung im Studentenalter stabil bleiben.
- Die uneinheitliche demographische Entwicklung wird teilweise durch die steigende Zahl ausländischer Studenten in Europa ausgeglichen.

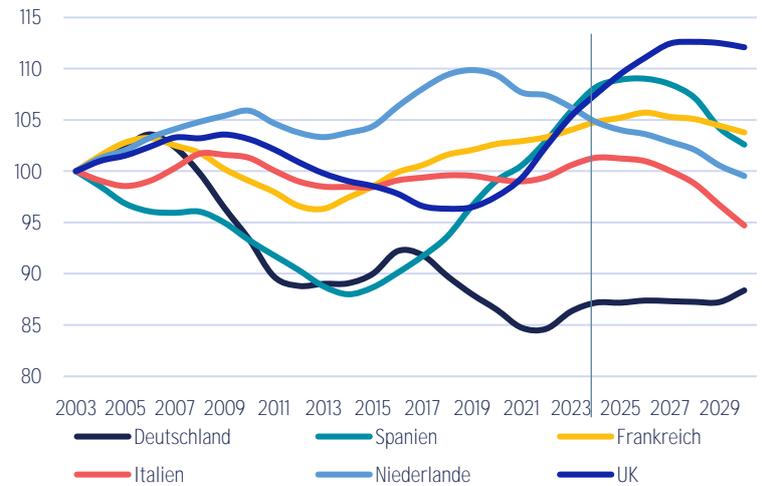
WACHSENDE ZAHL AUSLÄNDISCHER STUDENTEN ZENTRALER NACHFRAGETREIBER

- Ausländische Studenten beziehen aufgrund der Komplexität der Verträge mit privaten Vermietern seltener Wohnungen im privaten Mietsektor.
- Zweckgebundene Studentenunterkünfte (Purpose-Built Student Accommodation, PBSA) bieten ausländischen Studenten eine bequeme Alternative mit Pauschalmietverträgen üblicherweise inklusive Internetanschluss, Nebenkosten, Zugang zu Dienstleistungen vor Ort und Kontakt zur Studenten-Community.
- Hauptanziehungspunkt für ausländischen Studenten in Europa sind das UK, Deutschland und Frankreich.
- Die Zahl ausländischer Studenten stieg seit 2016 aufgrund der wachsenden Zahl englischsprachiger Programme in Spanien, Deutschland und den Niederlanden um mehr als 50%.
- Demgegenüber stieg die Zahl ausländischer Studenten im UK und in Frankreich lediglich um 13% bzw. 3%.
- In Italien ging der Anteil ausländischer Studenten 2021 möglicherweise aufgrund restriktiverer Maßnahmen der italienischen Regierung während der Corona-Pandemie um 22% gegenüber 2016 zurück.

NIEDRIGERE PBSA-BEREITSTELLUNGSQUOTEN IN SÜDEUROPA

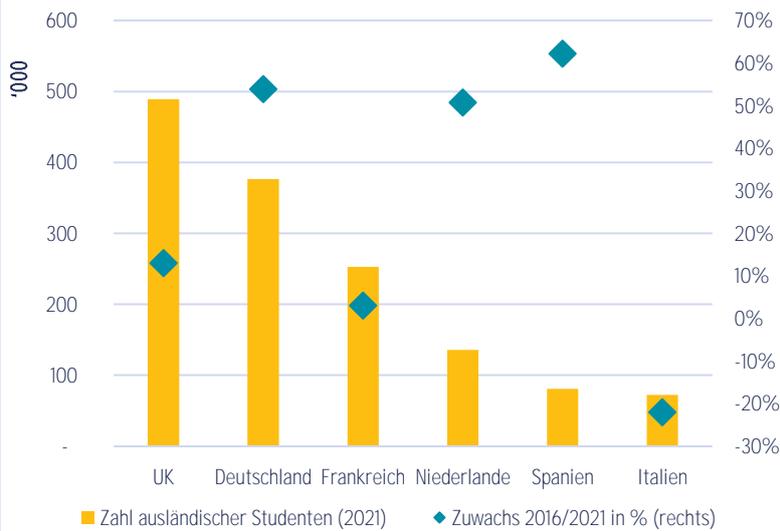
- Die durchschnittliche Bereitstellungsquote von 15% wird als Verhältnis zwischen der Zahl der in PBSA bereitgestellten Betten und der Gesamtzahl der Vollzeitstudenten eines Markts ermittelt.
- Die verbleibenden 85% der Studenten leben zu Haus oder in privat angemieteten Wohnungen.
- Die nordeuropäischen Länder verfügen über einen reiferen PBSA-Sektor mit hohen Bereitstellungsquoten insbesondere in Kopenhagen (28%), Edinburgh (26%) und Amsterdam (24%).
- Niedrigere Bereitstellungsquoten verzeichnen demgegenüber Städte in Südeuropa wie Barcelona (7%), Madrid (7%), Mailand (5%) und Rom (3%). Hier bleibt viel Spielraum für den weiteren Ausbau des PBSA-Bestands.
- Die Prognosen von Bonard zeigen europaweit einen Anstieg der Bereitstellungsquoten ab sofort bis 2026, wenn Studentenwohnungs-Betreiber in Europa zur Deckung der steigenden Nachfrage ihr Angebot ausbauen.

Treiber für die Nachfrage nach Studentenwohnungen: Zuwachsprognosen für einheimische junge Bevölkerung (15-19 Jahre) - 2003 = 100



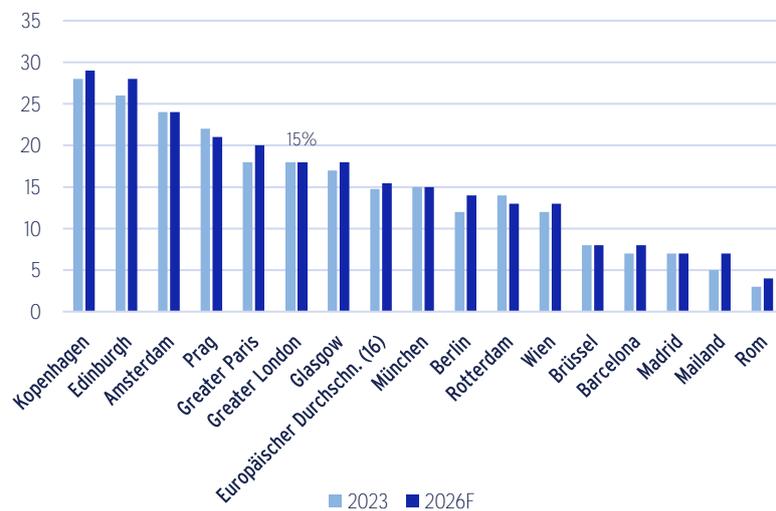
Quellen: Oxford Economics, AEW Research & Strategy, Stand 4. Quartal 2023

Treiber für Nachfrage nach Studentenwohnungen: Zahl ausländischer Studenten nach Land in '000 (2021) und Zuwachs 2016-21 (in %, rechts)



Quellen: Eurostat, AEW Research & Strategy, Stand 1. Quartal 2024

PBSA-Bereitstellungsquote nach Markt (in %)



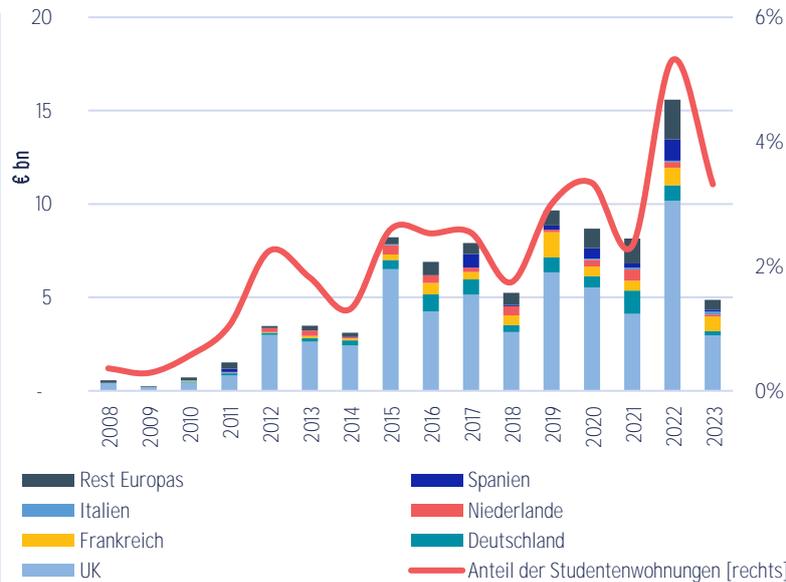
Quellen: Bonard, AEW Research & Strategy Stand 4. Qu. 2023

THEMENSCHWERPUNKT: INVESTMENTMARKT STUDENTENWOHNUNGEN ZEIGT SICH RESILIENT

WACHSENDES ANLEGERINTERESSE AN STUDENTENWOHNUNGEN

- Der Anteil des PBSA-Sektors am gesamten Immobilieninvestitionsvolumen in Europa zeigt einen klaren Aufwärtstrend. 2022 liegt er über 5% gegenüber 1% im Jahr 2011. Dieser Trend spiegelt die zunehmende Reife und Liquidität dieses Wohnimmobilien-Teilsektors wider.
- In Europa lag das Investitionsvolumen bei Studentenwohnungen 2023, als die Preise sich dem gestiegenen Zinsumfeld anpassten, bei insgesamt 4,9 Mrd. €. Dies folgt auf die Rekordvolumen von 15,6 Mrd. € im Jahr 2022 an.
- Laut INREV-Umfrage 2024 zu Investitionsvorhaben verzeichneten Studentenwohnungen den größten Zuwachs bei den bevorzugten Investmentbranchen.
- Das UK ist der bei Weitem liquideste Investmentmarkt. Mit 60% vom europäischen Investitionsvolumen im Jahr 2023 liegt das Investitionsvolumen hier im historischen Durchschnitt. Frankreich stellt mit einem Anteil von 16% am europäischen Investitionsvolumen den zweitgrößten Markt.

Investitionsvolumen Studentenwohnungen (in Mrd. €) & Anteil der Studentenwohnungen an allen Immobilien-Investitionsvolumen (in %, rechts)

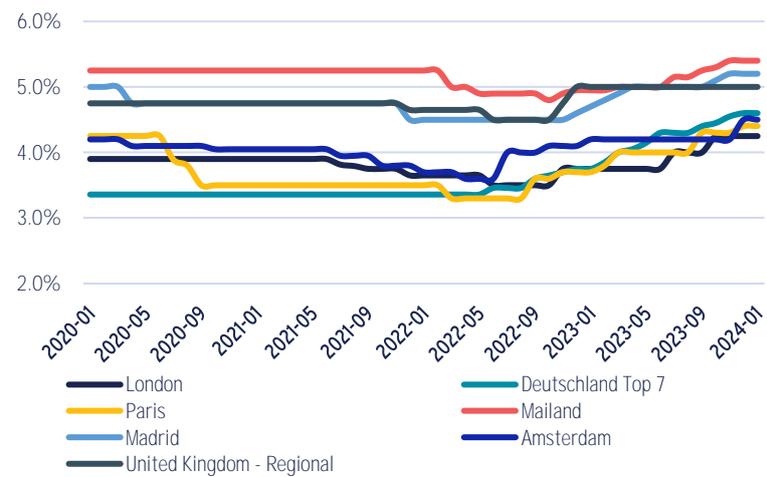


Quellen: RCA/MSCI, INREV, AEW Research & Strategy Stand 4. Qu. 2023

SÜDEUROPAISCHE PBSA-RENDITEN NOCH MIT AUFSCHLAG

- Die Spitzenrenditen im Studentenwohnungssektor sind seit Mitte 2022 infolge steigender Zinsen um 85 Basispunkte gestiegen und liegen damit im Durchschnitt unserer Marktgruppe.
- Höhere Renditen auf Studentenwohnungen bieten südeuropäische Märkte wie Mailand und Madrid. Damit stehen diese Märkte im Einklang mit anderen weniger liquiden alternativen Immobilienmärkten der Eurozone.
- Zudem weist der PBSA-Sektor in diesen Ländern gegenüber nordeuropäischen Märkten mit höheren Bereitstellungsquoten die geringste Reife auf.
- Die Überschussdifferenz wird mit der Expansion der Betreiber nach Spanien und Italien und mit zunehmender Reife des Sektors voraussichtlich in den kommenden Jahren sinken.

Spitzenrenditen Studentenwohnungen (in %)

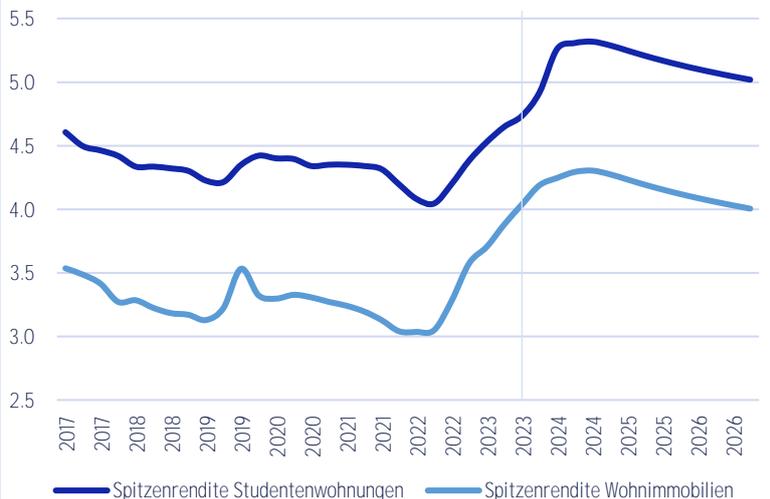


Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand Januar 2024

PBSA-RENDITEN SINKEN 2026 VORAUSSICHTLICH UM 30 BPS

- Im letzten 10-Jahres-Zeitraum sind die PBSA- und die Wohnimmobilien-Renditen erheblich gesunken, da beide Sektoren unter institutionellen Anlegern als Alternative zu Anleihen immer beliebter wurden.
- Im Studentenwohnungssektor liegen die Spitzenrenditen auch künftig höher als im Wohnimmobiliensektor (durchschnittlich 100 Basispunkte). Die höheren Renditen spiegeln das operative Risiko wider.
- Nach der Renditedekompression bei Studentenwohnungen um rund 120 Basispunkte in den Jahren 2022 und 2023 liegen die Renditen hier bei aktuell 5,3% auf dem Niveau von Spitzenrenditen im Wohnimmobiliensektor.
- Durch Interpolieren unserer Prognosen für Spitzenrenditen auf Wohnimmobilien erwarten wir bei den Renditen auf Studentenwohnungen bis Ende 2026 einen Rückgang auf 5,0% von 5,3% im laufenden Jahr (europäischer 10-Märkte-Durchschnitt). Dies entspricht einer Rendite-Kompression von 30 Basispunkten.

Spitzenrenditen Studentenwohnungen & Wohnimmobilien (in %) - europäischer 10-Märkte-Durchschnitt



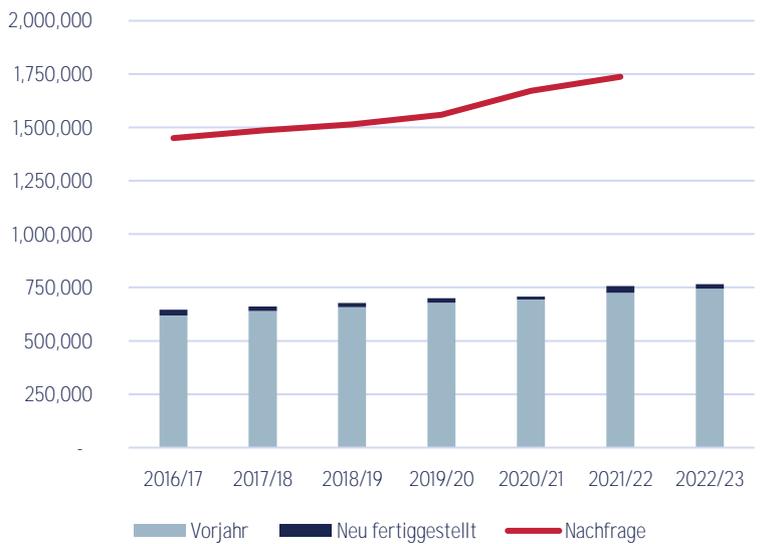
Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand März 2024

THEMENSCHWERPUNKT: UK-PBSA-MARKT BIETET CHANCEN IN REGIONALEN UNIVERSITÄTSSTÄDTEN

BETTENANGEBOT KANN WACHSENDE NACHFRAGE NICHT DECKEN

- Die Nachfrage nach PBSA im UK lag im Zweijahreszeitraum 2021/22 bei 1,7 Millionen. Dies entspricht einem Anstieg von 20% gegenüber 2016/17. Zurückzuführen ist dies im Wesentlichen auf die wachsende Zahl internationaler Studenten.
- In der Folge überstieg die Nachfrage das Angebot. Im Zweijahreszeitraum 2021/22 standen lediglich 745.000 Betten zur Verfügung, 2022/23 kamen weitere 20.000 Betten hinzu. Hier zeigt sich ein strukturelles Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage.
- Die negativen Auswirkungen des Brexit auf die Mobilität von Studenten aus der EU wurden durch die steigende Zahl der Studenten aus China und Indien mehr als ausgeglichen.
- Zu den Hemmnissen für das Neu- und Bestandsflächenangebot gehören städtebauliche Vorschriften, Sicherheits- und Energieeffizienzvorschriften sowie höhere Bau- und Fremdkapitalkosten.
- Parallel dazu ging der Bestand der Wohnungen mit Mehrfachnutzung (multiple occupation stock, HMO) (z.B. Wohngemeinschaften), eine übliche Alternative zu PBSA, infolge steigender Zinsen, Steuern und Zulassungsbeschränkungen für Eigentümer zurück – eine weitere Chance für PBSA.

UK-PBSA-Bettenangebot vs. -Nachfrage

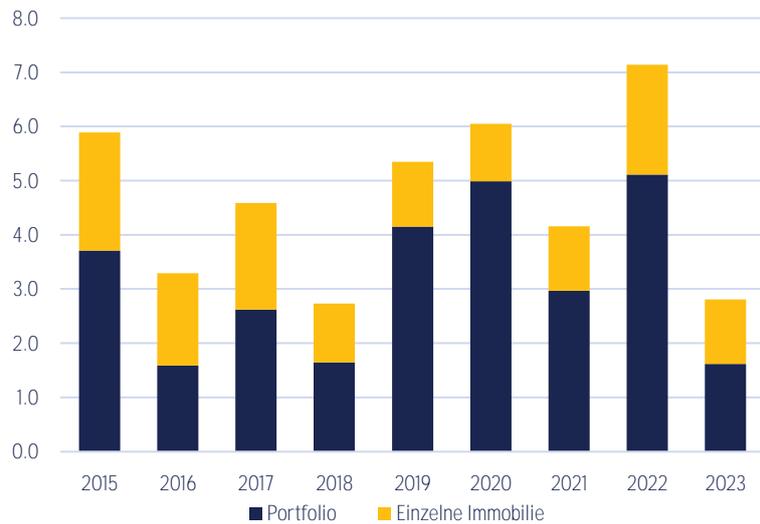


Quellen: Knight Frank, HESA, AEW Research & Strategy, Stand März 2024

ÜBERZEUGENDE MIETERFAKTOREN TREIBEN INVESTITIONEN VORAN

- 2022 erreichten die jährlichen Investitionsvolumen bei PBSA im UK knapp über 7 Mrd. £ – ein Rekordhoch. Das Volumen wird zum Großteil durch Portfolio-Transaktionen erreicht.
- 2023 fielen die Gesamtvolumen gegenüber diesem hervorragenden Ergebnis deutlich kleiner aus. Dies entspricht einem Rückgang von 60% gegenüber dem Vorjahr auf knapp 2,8 Mrd. £. Damit war 2023 das zweitschlechteste Jahr nach 2018.
- Der Rückgang ist wenig überraschend auf die Erhöhung der Leitzinsen durch die Bank of England zurückzuführen, die in nur einem Jahr von 1,75% auf 5,25% gestiegen sind. Höhere Fremdfinanzierungskosten, geringe Verfügbarkeit von Finanzierungsmitteln und die laufende Preisfeststellung dämpften die Investitionstätigkeit.
- Unabhängig davon, war die lebhaftere Nachfrage nach PBSA-Immobilien offenkundig, da Forward-Funding-Deals 2023 trotz hoher Fremdkapital- und Baukosten ihren höchsten Stand seit 2016 erreichten.
- Infolge des laufenden Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage und anhaltender Renditeaufschläge rechnen wir ab 2024 mit einer Erholung der Investitionsvolumen.

UK-PBSA-Volumen nach Transaktionsart (in Mrd. £)

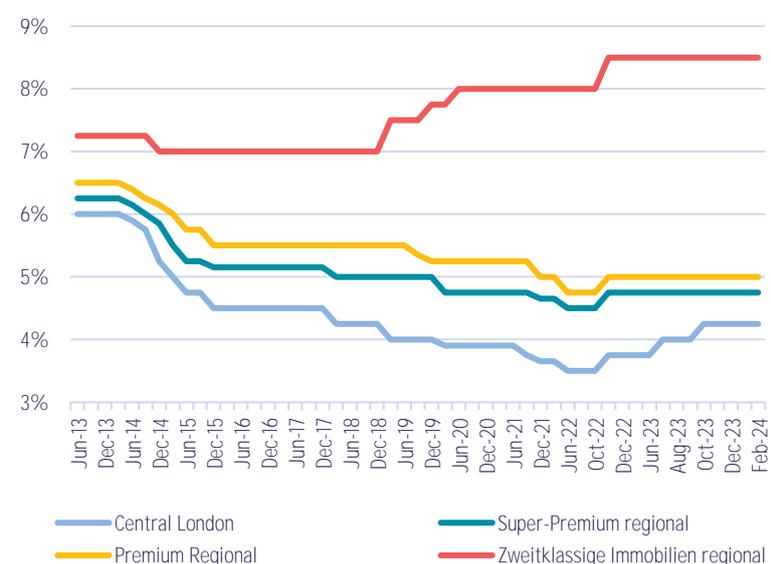


Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand März 2024

REGIONALE UK-PBSA-RENDITEN STELLTEN RESILIENZ UNTER BEWEIS

- Angesichts der makroökonomischen Situation gaben die PBSA-Renditen im 4. Quartal 2022 an allen UK-Teilmärkten vierteljährlich um 25-50 Basispunkte nach.
- Demgegenüber blieben die regionalen PBSA-Renditen im Gesamtjahr 2023 bis Anfang 2024 stabil, obgleich begrenzte Transaktionszahlen zeigen, dass dies noch nicht auf die tatsächlichen Preise durchgeschlagen hat. Gestützt wird dies durch kräftigere Mietzuwächse bei PBSA und eine akutere Angebotsknappheit.
- Die regionale Renditestabilität bestätigt das Vertrauen in den Sektor und dessen langfristige Ertragsaussichten.
- In Central London verschoben sich die Renditen 2023 um weitere 50 Basispunkte. Dies entspricht einem Anstieg auf 4,25% im Februar 2024. Aufgrund der hier extrem niedrigen Renditen waren die Preise am Londoner Markt stärker von dem höheren Zinsumfeld betroffen.
- PBSA-Immobilien entwickeln sich in Zeiten des Abschwungs bei steigenden Studentenzahlen und dem Trend zu Weiterbildung oder längeren Ausbildungszeiten offenbar antizyklisch. Zusammen mit attraktiven Renditen stärkt dies die Attraktivität der PBSA-Immobilien für Anleger.

PBSA-Renditen nach UK-Teilmarkt (in %)



Quellen: CBRE, AEW Research & Strategy, Stand März 2024

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Investment Manager<sup>1</sup> mit 79,2 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 31. Dezember 2023). Mit über 900 Mitarbeitern und Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Singapur bietet AEW eine breite Palette an Immobilienanlagen, darunter Poolfonds, Individualfonds und REITS über das gesamte Spektrum an Investmentstrategien. AEW ist die Real Estate Investment Management Plattform von Natixis Investment Managers, einem der weltweit größten Vermögensverwalter.

In Europa managt AEW ein Immobilienvermögen in Höhe von 37,0 Milliarden Euro, welches in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 31. Dezember 2023). AEW beschäftigt europaweit über 515 Mitarbeiter an zwölf Standorten und kann einen langen Track Record in der erfolgreichen Umsetzung von Core, Value Add und opportunistischen Investmentstrategien für seine Kunden vorweisen. Das Transaktionsvolumen (Käufe und Verkäufe in ganz Europa) der vergangenen fünf Jahren beläuft sich auf 20 Milliarden Euro.

KONTAKT RESEARCH & STRATEGY



**HANS VRENSEN CFA<sup>2</sup>, CRE**  
 Head of Research & Strategy  
 Tel. +44 (0)20 7016 4753  
 hans.vrensen@eu.aew.com



**IRÈNE FOSSÉ MSC**  
 Director  
 Tel. +33 (0)1 78 40 95 07  
 irene.fosse@eu.aew.com



**ALEXEY ZHUKOVSKIY CFA<sup>2</sup>**  
 Associate  
 Tel. +44 (0)78 8783 3872  
 alexey.zhukovskiy@eu.aew.com



**KEN BACCAM MSC**  
 Director  
 Tel. +33 (0)1 78 40 92 66  
 ken.baccam@eu.aew.com



**RUSLANA GOLEMDJIEVA**  
 Analyst  
 Tel. +44 (0)20 7016 4832  
 ruslana.golemdjieva@eu.aew.com



**ISMAIL MEJRI**  
 Analyst  
 Tel. +33 (0)1 78 40 39 81  
 ismail.mejri@eu.aew.com

KONTAKT INVESTOR RELATIONS



**ALEX GRIFFITHS**  
 Managing Director  
 Tel. +44 (0)20 7016 4840  
 alex.griffiths@eu.aew.com



**BIANCA KRAUS**  
 Managing Director  
 Tel. +49 893 090 80 710  
 bianca.kraus@eu.aew.com



**MATILDA WILLIAMS**  
 Director  
 Tel. +44 (0)7795 374 668  
 matilda.williams@eu.aew.com



**EMMANUEL BRECHARD**  
 Director  
 Tel. +33 (0)1 78 40 95 53  
 emmanuel.brechard@eu.aew.com

**LONDON**  
 AEW  
 Level 42, 8 Bishopsgate  
 London EC2N 4BQ  
 UNITED KINGDOM

**PARIS**  
 AEW  
 43 Avenue Pierre-Mendès France  
 75013 Paris  
 FRANKREICH

**DÜSSELDORF**  
 AEW  
 Steinstraße, 1-3  
 D-40212 Düsseldorf  
 DEUTSCHLAND

Diese Veröffentlichung dient als Informationsquelle, die Investoren bei ihren eigenen Anlageentscheidungen unterstützen soll, und stellt keine Anlageberatung für einen bestimmten Anleger dar. Hierin beschriebene Anlagen und Empfehlungen sind eventuell 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, verschärfte 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 SA und deren Tochtergesellschaften. Es gibt keine Garantie, dass Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen eintreten werden.

<sup>1</sup>Quelle: Institutional Real Estate Inc., Global Investment Managers 2023 Special Report  
<sup>2</sup>CFA® und Chartered Financial Analyst® sind eingetragene Handelsmarken des CFA Institute

