

# Monatlicher Research Report

OKTOBER 2024

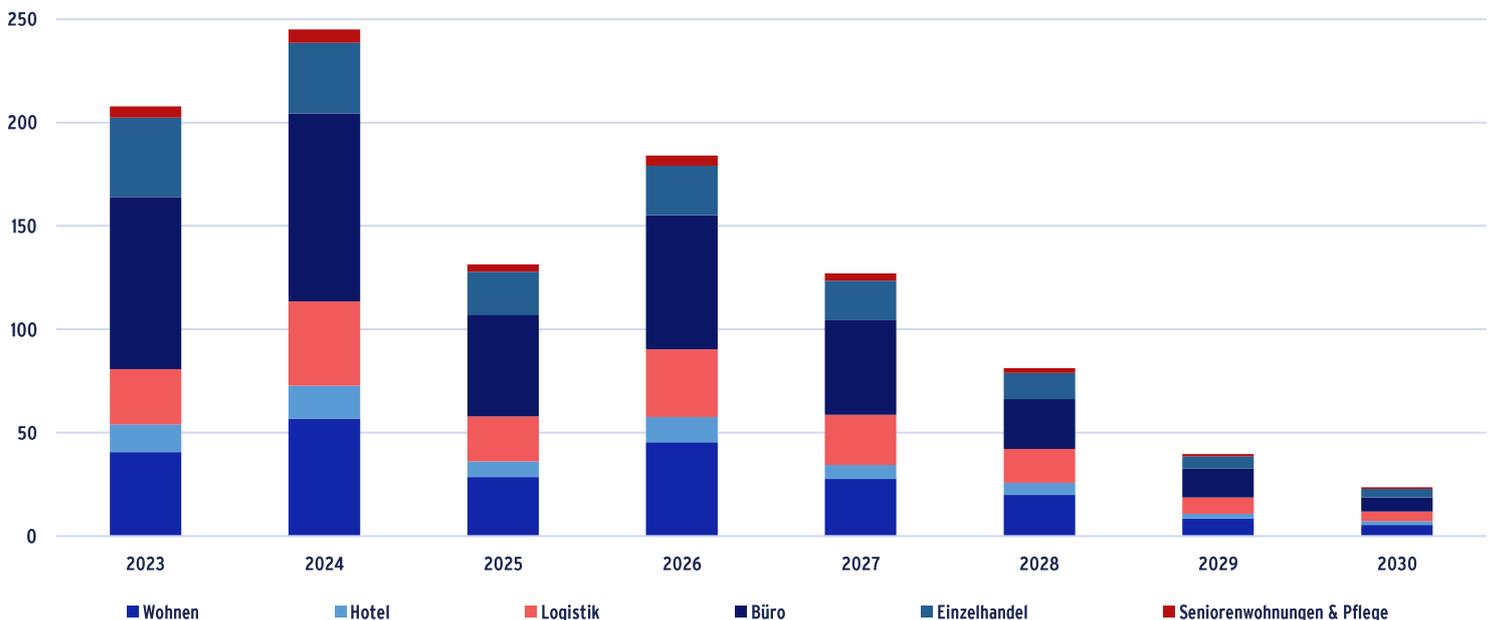
OKTOBER 2024

## HABEN WIR DIE GRÖSSTEN REFINANZIERUNGSPROBLEME ÜBERWUNDEN?

INHALT	SEITE
ZUSAMMENFASSUNG	2
AKTUELLE TRENDS AUF DEM EUROPÄISCHEN CRE	3
UPDATE ZUR JAHRGANGSSPEZIFISCHEN METHODIK FÜR DIE KREDITVERGABE	6
GESCHÄTZTE KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE & GESCHÄTZTE CRE-KREDITVERLUSTE	7
CRE-RISIKEN DER EUROPÄISCHEN BANKEN, RÜCKLAGEN & NOTLEIDENDE KREDITE	9

- Im Zuge der sinkenden Inflation übernahm die schwedische Riksbank bei den weithin erwarteten Zinssenkungen der Zentralbanken im Mai die Vorreiterrolle, gefolgt von mehreren Senkungen der EZB und der Bank of England im August. Aufgrund der eher gedämpften makroökonomischen Aussichten wird mit weiteren Zinssenkungen gerechnet.
- Die Rückmeldungen der von uns betreuten Investoren und anderer Kunden zu unseren früheren Analysen der Kreditfinanzierungslücke (KFL) waren im Großen und Ganzen positiv. Mit zusätzlicher Transparenz und Marktfeedback aktualisieren wir unsere KFL-Schätzung und stellen sie in den richtigen Kontext.
- Die am häufigsten gestellte Frage lautete: Haben wir die größten Refinanzierungsprobleme überwunden?
- Zur Beantwortung dieser Frage haben wir erstmals die aktuellen und kommenden CRE-Kreditfälligkeiten in Europa auf der Grundlage neuer Daten von Moody's geschätzt. Die Kreditfälligkeiten 2023 und 2024 wurden auf 210 bzw. 240 Mrd. EUR geschätzt. Diese Jahre liegen nun größtenteils hinter uns, auch wenn es immer noch zu Laufzeitverlängerungen kommt.
- Die Kreditfälligkeiten 2025 und in den Folgejahren werden voraussichtlich unter denen von 2023-24 liegen. Dies könnte darauf hindeuten, dass wir die größten Refinanzierungsprobleme überwunden haben. Das Volumen der Kreditlaufzeiten ist jedoch nicht direkt an die Refinanzierungsfähigkeit der Kreditnehmer gebunden.
- Kurzum, es erfordert eine genauere Betrachtung, um zu beurteilen, wie schwierig es sein wird die zukünftigen (wenn auch niedrigeren) CRE-Kreditfälligkeiten zu refinanzieren.

GESCHÄTZTE FRÜHERE & ZUKÜNFTIGE CRE-KREDITFÄLLIGKEITEN IN EUROPA (IN MRD. EUR)



Quellen: AEW Research & Strategy, Moody's, MSCI/RCA, Stand Q3 2024

# VERBESSERTE KREDITKONDITIONEN ANGESICHTS SINKENDER REFINANZIERUNGSPROBLEME

- Auch wenn die Inflation im Großen und Ganzen wie erwartet zurückging, fielen die 5-Jahres-Euro-Swap-Sätze niedriger aus als zuvor prognostiziert. Trotz der Zinssenkung der EZB werden die CRE-Kreditkosten in der Eurozone bis zum Jahresende 2025 auf 3,6 % prognostiziert, gegenüber 4,9 % im 3. Quartal 2023.
- Den Prognosen zufolge werden die Kreditkosten in UK von ihrem Höchststand von 7,1 % im 2. Quartal 2023 bis Ende 2025 auf 5,4 % sinken.
- Unabhängig davon hat sich die positive Differenz zwischen Spitzenrenditen und Kreditkosten in der Eurozone seit dem 4. Quartal 2023 und in UK seit dem 2. Quartal 2024 wieder vergrößert. Diese Verfügbarkeit von zusätzlichem Fremdkapital sollte es Anlegern ermöglichen, aktiver zu werden.
- Unsere internen Privatkredit-Daten zeigen auch eine Umkehr der CRE-Kreditkosten im Jahr 2024, was durch die jüngere Preisgestaltung im Sekundärhandel mit CRE-Anleihen bestätigt wird, die mit 4,2 % im Einklang mit den CRE-Kreditkosten steht.
- Auch unter Berücksichtigung der Margen und Gesamtkreditkosten differenzieren die Kreditgeber zunehmend bei der Preisgestaltung für Kredite, die durch Vermögenswerte in verschiedenen Sektoren gesichert sind. In dieser Hinsicht zeichnen sich Bürokredite durch höhere Margen als Logistik- und Wohnungsbaukredite aus.
- Darüber hinaus gibt es erste Anzeichen dafür, dass die Beleihungsquoten wieder steigen und die Kreditaufgaben weniger restriktiv werden, da die Kreditgeber sich weniger Sorgen um weitere Abwärtsrisiken machen und sich aktiver um Geschäfte bemühen
- Trotz dieser verbesserten Bedingungen für CRE-Kreditnehmer haben viele aufgrund des historischen Rückgangs der Beleihungswerte immer noch Probleme mit der Refinanzierung von Altkrediten. Unsere Schätzung der europäischen Kreditfinanzierungslücke (KFL) für 20 Länder beläuft sich für die Jahre 2025-27 auf 86 Mrd. EUR.
- Unsere jüngste KFL-Schätzung auf 86 Mrd. Euro legt nahe, dass fast 13% der fällig werdenden europäischen Immobilienkredite von Refinanzierungsproblemen betroffen sein dürften, nachdem ein Teil der Kredite im Zeitraum 2016-23 vergeben wurde.
- Da diese 13% unter unserer Schätzung aus April 24 liegen (17% für den Zeitraum 2024-26), spiegelt dies eine Entspannung der Refinanzierungsprobleme in Europa wider. Unsere jüngste KFL-Schätzung basiert auf präziseren Annahmen für die einzelnen Kreditjahrgänge und auf Marktdaten zu Fälligkeitsverlängerungen.
- Im Vergleich zu den geschätzten 13% im europäischen Durchschnitt stehen Deutschland und Frankreich mit 19% bzw. 18% immer noch vor einer relativ großen Herausforderung. Darüber hinaus stellen wir fest, dass neben Eigenkapitalzuführungen in größerem Umfang auch Debt-on-Debt-Beleihungen zur Überbrückung der KFL eingesetzt wurden.
- Nach wie vor ist nicht davon auszugehen, dass alle schwer zu refinanzierenden Kredite auch mit einem Ausfall oder Verlust für den Kreditgeber einhergehen. Der Einfluss auf die einzelnen Sektoren hängt jeweils von dem genauen Zeitpunkt, dem Umfang der Kreditsicherheit und dem Zinsdruck des betreffenden Landes in den einzelnen Kreditzeiträumen 2016-23 ab.
- Auf der Grundlage unserer jüngsten KFL werden 7,1% der 700 Mrd. EUR an CRE-Krediten, die im 2016-23 vergeben wurden als ausfallgefährdet eingeschätzt und die damit verbundenen Verluste werden mit 1,8% prognostiziert. Diese jüngsten Prognosen liegen unter den 2,3% europäischen CBMS-Kreditverlusten und der früheren Schätzung von 2,5%.
- Die Verluste für Kredite für Einzelhandelsimmobilien liegen sektorübergreifend bei annähernd 6%, fast verdreifacht gegenüber dem europäischen Durchschnitt. Auf Länderebene wird zudem geschätzt, dass deutsche Kredite einen Verlust von 3% aufweisen, was fast doppelt so hoch ist wie der europäische Durchschnitt.
- Die Daten der EBA zum Jahresende 2023 zeichnen ein gemischtes Bild von der Fähigkeit der Kreditgeber, diese potenziellen Verluste aufzufangen. Positiv zu vermerken ist, dass nur 11% der CRE-Bankkredite in den 27 EU-Staaten in die Kategorie LTV +100% fallen.
- Die NPL-Quote der europäischen Banken für CRE-Kredite ist von über 8% im Jahr 2020 auf 4% Anfang 2023 gesunken. Im 4. Quartal 2023 stieg sie jedoch geringfügig auf 4,5%, was sich teilweise durch den Anstieg der NPL-Quoten von Krediten erklärt, die durch US-Gewerbeimmobilien besichert sind.
- Die niedrige Anzahl notleidender CRE-Kredite der europäischen Banken und hohe Deckungsquoten führen wiederum zu attraktiveren Kreditbedingungen für Kreditnehmer, was den sich abzeichnenden Aufschwung bei den europäischen Kapitalwerten und Transaktionen erleichtern dürfte.

## SEKTORALE KREDITMARGEN FÜR KERNEUROPA (FRANKREICH, DEUTSCHLAND UND NIEDERLANDE)



Quellen: AEW Research & Strategy & Chatham Financial, Stand Q3 2024

# AKTUELLE TRENDS AUF DEM EUROPÄISCHEN COMMERCIAL REAL ESTATE MARKT

## 2023 VERÄNDERUNG DER DARLEHEN FÜR FONDS SIND GRÖßER ALS FÜR BANKEN

- Der europäische Markt für gewerbliche Immobilienkredite (CRE) wird von Banken dominiert, die rund 85 % der ausstehenden CRE-Kredite vergeben haben.
- Die Daten der EBA zur Bilanz der Banken zeigen jedoch, dass ihre CRE-Kreditvergabe im Zeitraum 2021-23 gegenüber 2016-18 zurückgegangen ist.
- Dieser Rückgang ist wahrscheinlich auf die Konzentration auf Kreditanierungen, auf strengere Bankvorschriften und die mangelnde Investitionstätigkeit zurückzuführen.
- Umfragen bestätigen den bislang bescheidenen Anteil der Debt-Fonds an der jährlichen Kreditvergabe. Aber ihr Anteil ist gestiegen. Für UK zeigt die Bayes-Umfrage, dass die Debt-Fonds ihren Anteil von 12 % im Jahr 2019 auf 20 % im Jahr 2023 gesteigert haben. Auch für Frankreich meldet IEIF einen Anstieg von 7 % im Jahr 2019 auf 10 % im Jahr 2022.
- Als Näherungswert für eine breitere europaweite Kreditvergabe durch CRE-Debt-Fonds verwenden wir die Daten der INREV, die 407 Mrd. EUR AUM von 96 europäischen Debt-Fonds ausweisen.
- Ähnlich wie bei dem EBA-Ansatz für Banken verwenden wir die jährliche Veränderung der AUM als Schätzung für die jährliche Kreditvergabe der Debt-Fonds.
- Die Netto-CRE-Kreditvergabe der Debt-Fonds hat die Banken sowohl 2021 als auch 2023 überholt. Da die Banken unter dem regulatorischen Druck stehen, ihre CRE-Exposures weiter zu reduzieren, wird erwartet, dass die Debt-Fonds ihren Anteil erhöhen werden.

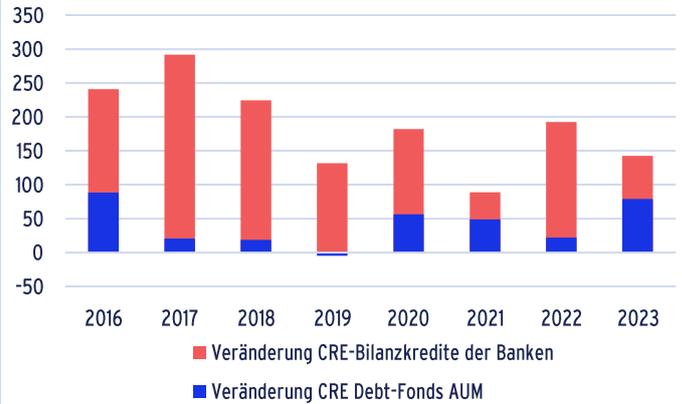
## VERSCHULDUNG HAT WIEDER ZUGENOMMEN, INSBESONDERE IN DER EUROZONE

- Jüngste Zahlen zeigen sowohl in der Eurozone als auch in UK rückläufige 5-Jahres-Swap-Sätze. Mit einem weiteren Rückgang im Jahresverlauf 2025 ist zu rechnen.
- Infolgedessen dürften auch die CRE-Kreditkosten sinken, wenn auch nicht auf das Niveau von vor 2022.
- In der Eurozone dürften die CRE-Kreditkosten bis zum 4. Quartal 2025 moderat auf 3,6% sinken - gegenüber 4,0% im 3. Quartal 2024.
- Die Swap-Sätze in UK bleiben höher, und die Gesamt-Kreditkosten in UK werden voraussichtlich von 5,7 % im 3. Quartal 2024 auf 5,4 % im 4. Quartal 2025 sinken.
- Die Kreditkosten in UK liegen 170 Basispunkte über denen der Eurozone, da die Margen in UK 40 Basispunkte höher und die Swap-Sätze 130 Basispunkte höher sind.
- Sektorübergreifend werden die Spitzenrenditen in der Eurozone und in UK zum Jahresende 2025 voraussichtlich bei 5,1% bzw. 6,1%, liegen.
- Auf dieser Grundlage wirken sich die CRE-Schulden wieder positiv auf das Eigenkapital aus.
- Die für das Jahresende 2025 prognostizierten 150 Basispunkte zwischen den Spitzenrenditen der Eurozone und den Kreditkosten sind attraktiver als die Spanne von 70 Basispunkten in UK.
- Es ist zu erwarten, dass sich dieses günstigere Kreditumfeld positiv auf die Transaktionsvolumen auswirken wird.

## LTVS BEI REITS, FONDS & KREDITEN ZULETZT NIEDRIGER

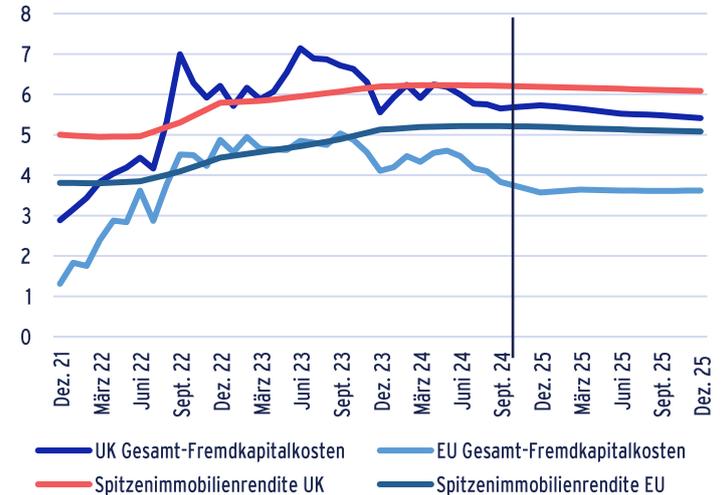
- Die Risikobereitschaft von Kreditgebern zeigt sich nicht nur in der Preisgestaltung, eine wichtige Kennzahl ist auch die Beleihungsquote (LTV).
- Die Zahlen lassen eine Stabilisierung der bei den REITs (Real Estate Investment Trusts) zum Bilanzstichtag erfassten LTVs sowie einen Rückgang bei den von INREV erfassten LTVs für private Immobilienfonds erkennen, was eine anhaltende Lücke in den letzten 10 Jahren bestätigt.
- Die jüngsten Zahlen weisen für das 2. Quartal 2024 eine von INREV erfasste LTV von 24 % und für das 3. Quartal 2024 eine von den EPRA und Green Street erfasste LTV von 39 % bzw. 50 % aus, was die Realität der höheren Fremdkapitalaufnahme auf den öffentlichen Märkten unterstreicht.
- Analog zu unserem Aug-23-Bericht, zeigen die Green Street-Zahlen einen deutlicheren Aufwärtstrend bei den REIT-Beleihungsquoten als die EPRA-Zahlen. Geschuldet ist dies ihrer Definition der Beleihungsquote (LTV), die ungedeckte Verbindlichkeiten einschließt und sehr sensibel auf Eigenkapitalbewertungen reagiert.
- Unsere hausinternen LTV-Marktdaten auf Kreditebene zeigen nach einem überraschenden Anstieg im 3. Quartal 2023 auf 59% im 3. Quartal 2024 einen Rückgang auf 50%.
- Unsere Kreditdaten lassen nicht fremdfinanzierte Transaktionen außer Acht. Diese jüngsten Ergebnisse bestätigen die historisch höhere und volatilere LTV auf Kreditebene, die in den letzten zehn Jahren zwischen 52% und 60% lag.

## DURCH GEWERBEIMMOBILIEN BESICHERTE KREDITVOLUMINA DER BANKEN UND DEBT-FONDS (Mrd. EUR)



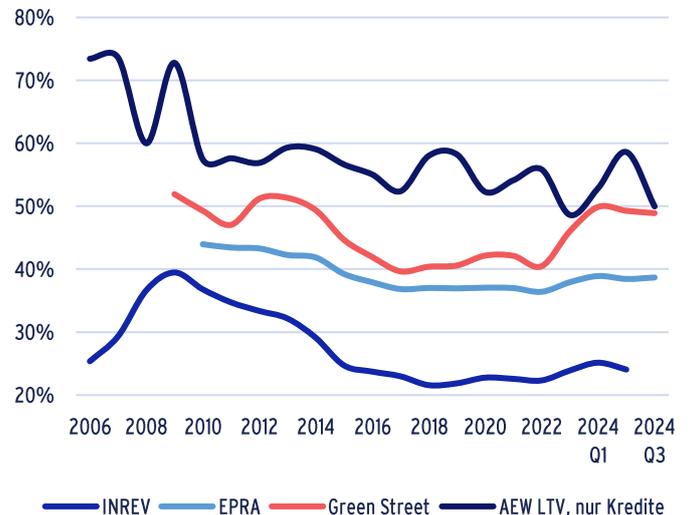
Quellen: EBA, INREV, Stand Q2 2024

## VERGLEICH DER RENDITEN AUS ERSTKLASSIGEN IMMOBILIEN UK UND EUROPA (OHNE UK) MIT DEN GESAMTKOSTEN FÜR KREDITAUFNAHMEN IN EURO UND GBP (PA %)



Quellen: AEW Research & Strategy, OE, CBRE & Chatham Financial, Stand Q3 2024

## IN DER BILANZ AUSGEWIESENE LTVS & AEW-INTERNE MARKT-LTVS AUF KREDITEBENE



Quellen: AEW Research & Strategy, EPRA, Green Street & INREV Stand, Q3 2024

**KREDITE ZU HÖHEREN SÄTZEN BEI WEITEM LTV-SPEKTRUM**

- Wir haben unsere interne Datenbank auf Einzelkreditbasis anhand der seit August 23 vergebenen Kredite aktualisiert und unseren Datensatz so auf über 1.553 Kredite aus unseren drei Quellen - AEW-Kreditvergabe- und Finanzierungsplattformen, RCA/MSCI und REC - erweitert.
- Wie zuvor reichen unsere Daten bis ins Jahr 2003 zurück, und wir gehen davon aus, dass diese Daten etwa 10% der für Akquisitionen vergebenen Kredite seit 2010 abdecken und als repräsentativ für die Bedingungen auf dem Gesamtmarkt angesehen werden können.
- Unsere Streudiagramm-Daten zeigen, dass die in den letzten vier Quartalen vergebenen Kredite über das gesamte LTV-Spektrum verteilt sind: von 15 % bis 83 %.
- Die Gesamtzinssätze der neuen Darlehen sind mit einem Durchschnittssatz von 5 % durchweg höher. Bei allen anderen Darlehen in der Datenbank liegt dieser Wert bei durchschnittlich 3,5 %.
- Auch hier können wir die Auswirkungen externer Markterschütterungen, wie die jüngste Erhöhung der 5-Jahres-Swap-Sätze, anhand unserer granulareren Kreditdaten eingehender untersuchen.
- Sie erlauben auch einen Vergleich mit anderen Quellen, wie z. B. Green Street und Chatham Financial.

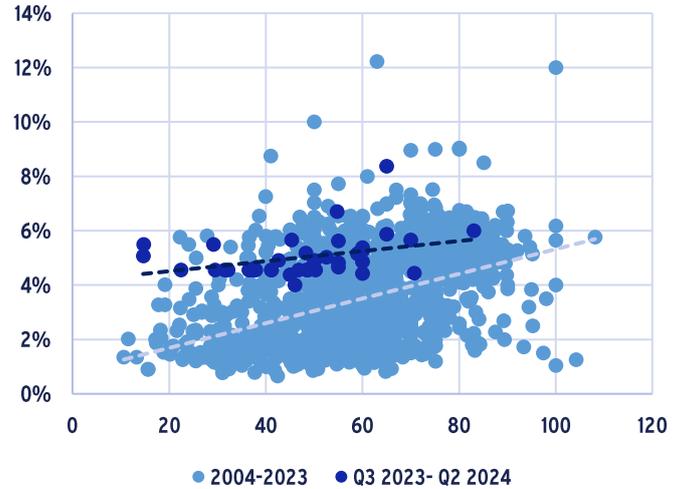
**GESAMTZINSEN GEGENÜBER REKORDHOCH IM 2. HJ 2023 GESUNKEN**

- Unsere granulareren Einzelkreditdaten bestätigen, dass die Gesamtzinssätze in Europa ohne UK zur Jahresmitte 2024 wieder auf 5,3% gesunken sind. Dies entspricht einem Rückgang von 40 Basispunkten gegenüber ihrem Rekordhoch von 5,7% im Jahr 2023.
- Dies folgt auf eine Periode extrem niedriger Zinssätze zwischen 2016 und 2021, als der Gesamtzinssatz hauptsächlich aus der Marge bestand und der Basiszinssatz nahe Null lag.
- Die hohen Gesamtzinssätze des aktuellen Zinsanpassungszyklus (2022-24) machten Fremdkapital für viele fremdfinanzierte Equity-Investoren unattraktiv. Infolgedessen war das Akquisevolumen 2023 nur halb so hoch wie 2022.
- Sollte sich die Trendwende bei den Fremdkapitalkosten fortsetzen, ist mit einem Anstieg der Transaktionsvolumen zu rechnen, da fremdfinanzierte Käufer Fremdkapital wieder als vorteilhaft empfinden werden.
- Fremdfinanzierte Investoren mit alten Kreditfinanzierungen aus der Zeit vor der Pandemie sehen sich bei der Refinanzierung mit geringeren Beleihungswerten und steigenden Schuldendienstkosten konfrontiert, die ihnen wenig Spielraum lassen, Vorteile aus der Neubewertung an den Immobilien-Investmentmärkten zu ziehen.

**CRE-ANLEIHERENDITEN UND KREDITZINSEN UNTER DEM HÖCHSTAND VON 2023**

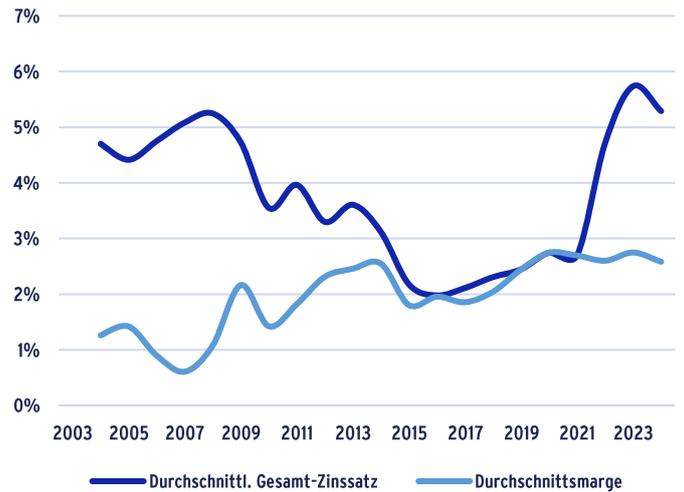
- Vergleichen wir die Zinssätze für besicherte Hypotheken auf Marktniveau mit den Renditen unbesicherter REIT-Anleihen, sind die Kosten für CRE-Kredite und -Anleihen seit dem 4. Quartal 2021 um 370 bzw. 490 Basispunkte gestiegen.
- Die vierteljährlichen Daten zeigen, dass die Gesamt-Fremdkapitalkosten im 2.Quartal 2023 einen Höchststand von 6 % erreichten und sich anschließend in Richtung 5 % im 2. Quartal 2024 bewegt haben.
- Diese Volatilität ist wahrscheinlich auf die geringere Zahl der in diesem Zeitraum vergebenen Darlehen zurückzuführen.
- Die Anleiherenditen spiegeln die Preisbildung für Sekundäranleihen auf dem Markt wider, mit einem Höchststand von 5,1 % im 2. Quartal 2023 und einem anschließenden Rückgang auf 4,2 % im 2. Quartal 2024.
- Die in der Zeit vor der Pandemie beobachtete Lücke von fast 200 Basispunkten zwischen Anleiherenditen und den Kosten für Privatkredite hat sich deutlich verringert, da die Anleihenmärkte das Risiken stärker bewertet haben.
- Jüngste Daten bestätigen erneut die hohe Korrelation zwischen den beiden Datenreihen über längere Zeiträume.
- Sowohl die Kreditzinsen als auch die Anleiherenditen sind im Vergleich zur Zeit vor der Pandemie nach wie vor hoch, da die Leitzinsen der Zentralbanken wegen der anhaltenden Inflation und geopolitischer Unsicherheiten immernoch höher sind.

**GESAMTZINSSÄTZE (VERTIKAL) UND TATSÄCHLICHE LTVS (HORIZONTAL) AUF KREDEBENE 2004-2024.**



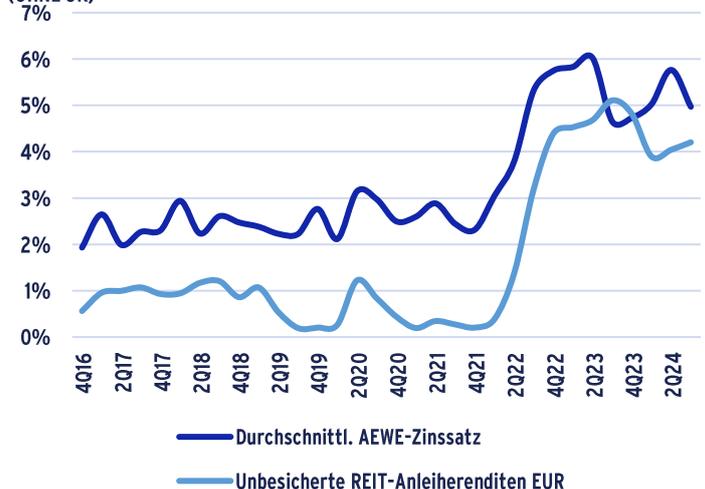
Quellen: AEW Research & Strategy, RCA/MSCI & REC, Stand Q3 2024

**DURCHSCHNITTLICHE CRE-KREDITMARGEN & GESAMTZINSEN, EUROPA OHNE UK, IN %**



Quellen: RCA, REC, AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

**AEW-GESAMTZINSEN VS. GREEN STREET, UNBESICHERTE REIT-ANLEIHEN, YTM, EUROPA (OHNE UK)**

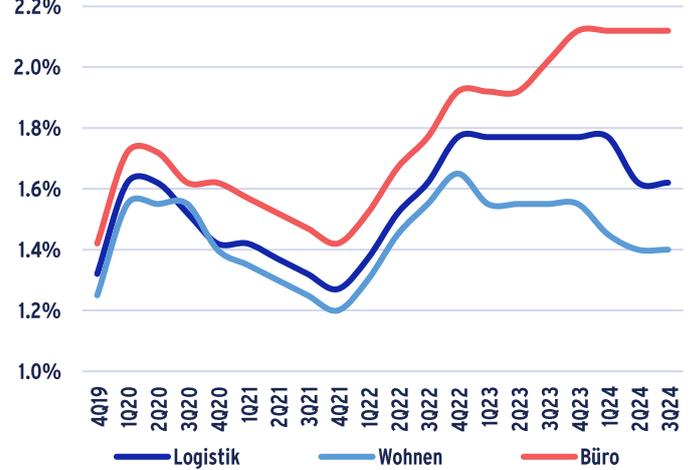


Quellen: AEW Research & Strategy & Green Street, Stand Q3 2024

### UNTERSCHIEDLICHE KREDITMARGEN IN DEN EINZELNEN SEKTOREN

- Nach dem 4. Quartal 2022 wurde die relativ stabile Ordnung der Kreditmargen zwischen den Sektoren aufgebrochen, da die Margen für Wohnimmobilien und Logistik schrumpften, während die Margen für Büroimmobilien weiter stiegen.
- Die Kreditmargen für Nordeuropa (Frankreich, Deutschland und die Niederlande) liegen im 2. Quartal 2024 bei 212 Basispunkten, 162 Basispunkten bzw. 140 Basispunkten für den Büro-, Logistik- und Wohnimmobiliensektor.
- Die Zahlen von Chatham Financial beruhen auf der Kreditvergabe aus dem Schuldenberatungs- und Hedging-Beratungsgeschäft des Unternehmens und Filtern erstrangiger Kredite mit LTVs von rund 50%.
- Nach dem ersten Corona-Schock im 1. Quartal 2020 erreichten die Margen in den zwei Folgejahren wieder ihr Vor-Corona-Niveau vom 4. Quartal 2019 zurück.
- Die Zinsanhebungen der Zentralbanken haben jedoch dazu geführt, dass die CRE-Margen ihre Covid-Spitzenwerte über einen Großteil des Jahres 2023 übertreffen.
- Erst als sich die Inflation 2024 wieder normalisierte, lagen die Margen für Logistik- und Wohnimmobilienkredite wieder unter den Covid-Spitzenwerten, während die steigenden Margen für Büroimmobilien die vielfältigen Herausforderungen widerspiegeln.

### SEKTORIALE KREDITMARGEN FÜR KERNEUROPA (FRANKREICH, DEUTSCHLAND UND NIEDERLANDE)

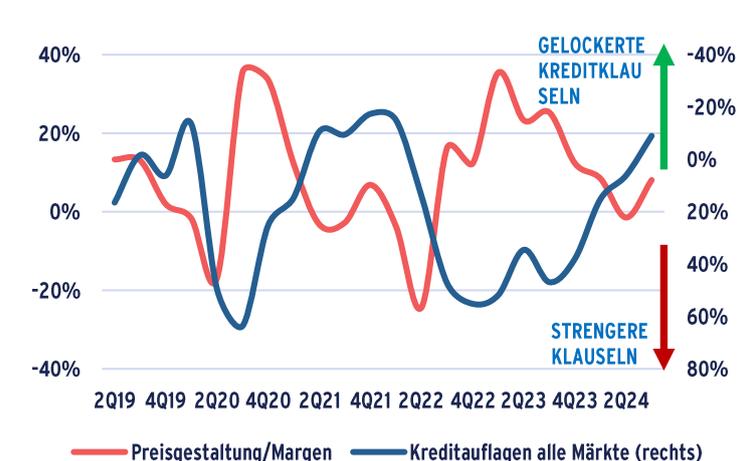


Quellen: AEW Research & Strategy & Chatham Financial, Stand Q3 2024

### LOCKERUNG DER KREDITKLAUSELN WIRD KREDITVERGABE UND GESCHÄFTSAKTIVITÄTEN ANKURBELN

- Die jüngsten Daten von CREFC Europe für das dritte Quartal 2024 zeigen, dass die Verschärfung der Kreditklauseln im vierten Quartal 2022 ihren Höhepunkt erreicht hat und seitdem wieder abnimmt.
- Die Stimmung der Kreditgeber im Hinblick auf Margen und Preise hat sich seit dem ersten Quartal 2023 verschlechtert, sich im dritten Quartal 2024 aber leicht erholt.
- Da die Gewinnspannen schrumpfen, müssen die Kreditgeber bei Preisgestaltung und anderen Bedingungen miteinander konkurrieren, um Kunden anzuziehen.
- Dieser Trend bei Preisbildung/Margen hat sich im dritten Quartal 2024 teilweise umgekehrt, ob dies jedoch anhält, hängt von der Stimmung am Anlagemarkt und den Aussichten auf Zinssenkungen ab.
- In ähnlicher Weise erreichten die Beschränkungen bei den Kreditklauseln (LTV und ICR) im vierten Quartal 2022 mit 55% ihren Höhepunkt und haben sich seitdem kontinuierlich auf -9% im dritten Quartal 2024 entspannt. Wie zuvor wurden die LTV-Kennzahlen durch den Durchschnitt der LTV- und ICR-Kennzahlen ersetzt, da sie in einer engen Wechselbeziehung zueinander stehen und ihre Kombination eine längere historische Analyse ermöglicht.
- Diese jüngsten Daten bestätigen erneut, dass in einem Szenario, bei dem die Kreditgeber vorsichtiger werden, die Kreditklauseln strenger werden und die Gewinnspannen steigen.
- Auf dieser Grundlage wäre mit einer weiteren Margenstabilisierung und Lockerung der Klauseln zu rechnen, solange die Zentralbanken die Zinsen weiter senken, vorausgesetzt, neue Wirtschaftsdaten unterstützen dies.

### KREDITMARGEN-STIMMUNGSBAROMETER VS. LTV-STIMMUNGSBAROMETER

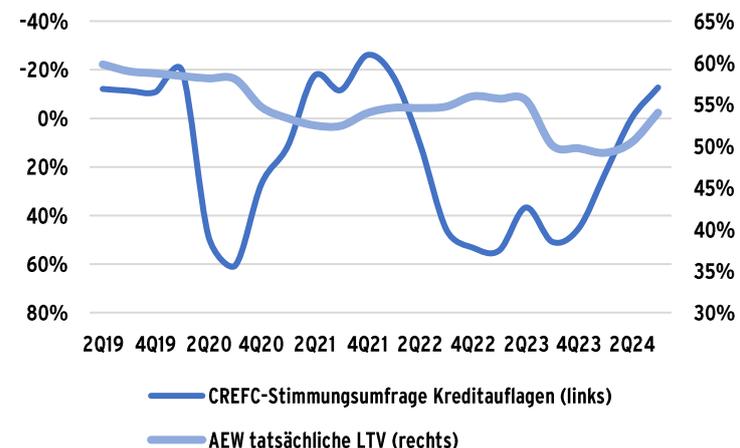


Quellen: AEW Research & Strategy & CREFC Europe, Stand Q3 2024

### TATSÄCHLICHE BELEIHUNGSQUOTEN STEIGEN WIEDER UND REFLEKTIEREN STIMMUNG BEI DEN KREDITKLAUSELN

- Anhand der Stimmungsumfrage von CREFC Europe können wir unsere internen Daten auf Einzelkreditbasis für Europa ohne UK genauer analysieren.
- Die historisch enge Wechselbeziehung zwischen der von CREFC erfassten Stimmungsänderung in Bezug auf die Kreditklauseln und den tatsächlichen Kredit-LTVs ist beachtenswert.
- Hohe Stimmungswerte sind ein Indikator dafür, dass die Kreditgeber bei der Vergabe von Krediten an die Kreditnehmer restriktiver sind, wenn es um die Einhaltung von Kreditklauseln geht.
- Der anhaltende Anstieg der Umfrageergebnisse im Zeitraum 2022-23 deutet darauf hin, dass die Kreditgeber strenge Kreditklauseln vorgaben, was zu niedrigeren tatsächlichen Beleihungsquoten führte, wie in der Grafik dargestellt.
- Während die Ergebnisse der Stimmungsumfrage 2024 kontinuierlich sanken, stieg das tatsächliche durchschnittliche LTV-Niveau im dritten Quartal 2024 an, verzögert um ein bis zwei Quartale.

### TATSÄCHLICHER LTV (GLEITENDER 12-METER-DURCHSCHNITT) IM VERGLEICH ZUR EU-WEITEN STIMMUNG BEI DEN KREDITKLAUSELN (OHNE UK)



Quellen: AEW Research & Strategy & CREFC Europe, Stand Q3 2024

# UPDATE ZUR JAHRGANGSSPEZIFISCHEN METHODIK FÜR DIE KREDITVERGABE

## NEUE DATEN ERMÖGLICHEN EINE GENAUERE SCHÄTZUNG DER KFL

- Um unsere Schätzung der Finanzierungslücke zu aktualisieren, wurden drei Annahmen auf der Grundlage neuer, zuvor nicht verfügbarer Daten verfeinert: (1) Kreditfälligkeit, (2) Beleihungsquote (LTV) bei Vergabe und (3) Verlängerung der Kreditfälligkeit
- In der Vergangenheit haben wir eine einheitliche Darlehenslaufzeit von 5 Jahren angenommen. Unsere interne Kreditdatenbank zeigt jedoch, dass die Laufzeiten für neue Darlehen bei höheren Zinssätzen tendenziell kürzer sind.
- Die Zahlen für 2020-21 zeigen, dass die durchschnittliche Darlehenslaufzeit auf 4,6 bzw. 4,4 Jahre gesunken ist, gegenüber 5,3 Jahren in 2016.
- Externe Daten wurden ebenfalls berücksichtigt, um die Annahme zugrunde zu legen, dass die Kredite für jeden Jahrgang in drei Laufzeitgruppen aufgeteilt werden: kurze (3 Jahre), mittlere (5 Jahre) und lange (7 Jahre) Laufzeiten.
- Zweitens wurde unsere bisherige einheitliche LTV bei Vergabe von 60 % auf der Grundlage neuer Daten von Moody's aktualisiert, wodurch wir von jahrgangsspezifischen LTVs bei Kreditvergabe ausgehen können, wie in der Grafik dargestellt.
- Drittens wurde bisher angenommen, dass 50 % der im Jahr 2023 fälligen Kredite um 1 oder 2 Jahre verlängert werden.
- Aufgrund der jüngsten Markttrübmeldungen konnten wir jedoch davon ausgehen, dass 25 % aller 2023-24 fälligen Kredite um zwei Jahre verlängert werden.

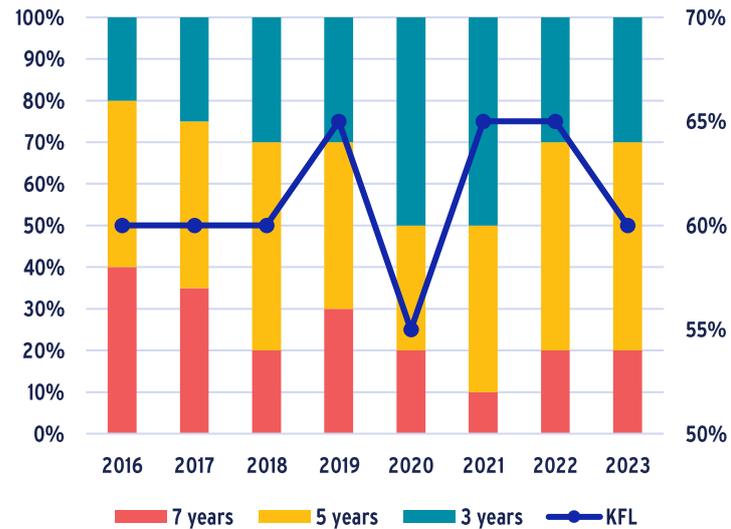
## JAHRGANGSSPEZIFISCHE KREDITLAUFZEITEN STREUEN ZEITPUNKT DER KFL

- Unsere neuen Annahmen erweitern unsere Schätzung der Kreditfinanzierungslücke (KFL).
- Als Beispiel präsentieren wir unsere Schätzung für die 2022 vergebenen Kredite, die durch französische Büroimmobilien besichert sind:
  - Investoren haben 2022 französische Büros mit einem Volumen von 18 Mrd. EUR erworben
  - Diese Akquisitionen wurden unter Verwendung unterschiedlicher Darlehensbedingungen finanziert, 30% der Darlehen werden mit 3-Jahren angenommen, 50 % bei 5-Jahren und die 20 % für 7-Jahre, wie in der linken gestapelten Leiste gezeigt.
  - Über alle drei Kreditlaufzeiten wird ein LTV von 65% angenommen.
  - Der Chart konzentriert sich auf die 5-jährigen (6 Mrd. EUR) Kredite und den prognostizierten Wertrückgang von -9% (0,8 Mrd. EUR) zur Laufzeit im Jahr 2027.
  - Das Neuerschuldungsvolumen wird auf 4,6 Mrd. EUR bzw. 55 % des neuen Sicherheitenwertes von 8,4 Mrd. EUR geschätzt, und die KFL für 5-jährige Darlehen wird auf 1,4 Mrd. EUR (6,0 Mrd. EUR - 4,6 Mrd. EUR) im Jahr 2027 in rot geschätzt
  - Ähnlich berechnet und in rot hinterlegt werden die KFL von 1,1 Mrd. Euro im Jahr 2025 für dreijährige Darlehen und 0,4 Mrd. Euro 2029 für siebenjährige Darlehen.
- Die kumulierte KFL für französische Bürofinanzierungen 2022 beträgt somit 2,9 Mrd. EUR und verteilt sich auf 2025, 2027 und 2029

## DEBT-ON-DEBT KÖNNTEN DAZU BEITRAGEN, DIE KFL ZU ÜBERBRÜCKEN

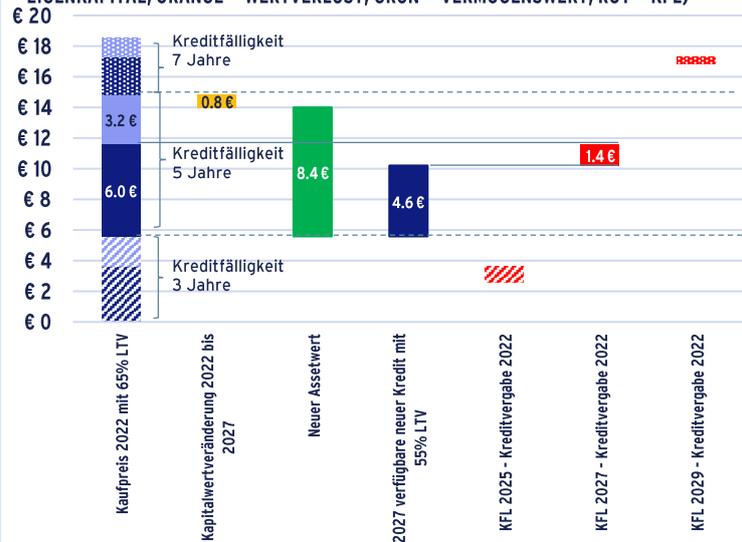
- In früheren Berichten haben wir darauf hingewiesen, dass Eigenkapitalinvestoren zusätzliches Eigenkapital bereitstellen müssen, um die Kreditfinanzierungslücke zu schließen.
- Da viele Fonds mit Tilgungen und einem Mangel an neuem Kapital konfrontiert sind, waren die Equity Investoren meist nicht in der Lage, Fehlbeträge zu finanzieren.
- Die Debt-on-Debt-Beleihung bietet jedoch eine andere Lösung. Sie ermöglicht es einem neuen (in der Regel Nichtbank-) Kreditgeber, eine Refinanzierung mit der neuen, höheren LTV ohne neues Eigenkapital anzubieten, wie in der Grafik dargestellt.
- Im Gegenzug für die Refinanzierung eines hohen LTV-Altkredits könnte eine US-amerikanische Bank oder ein opportunistischer Fonds wiederum einen neuen Nichtbanken-Kreditgeber mit einem Darlehen zu 55% LTV ohne direkte Sicherheit der Sicherheiten finanzieren.
- Diese neue Debt-on-Debt-Beleihung hat für alle Beteiligten Vorteile
- Der ursprüngliche Kreditgeber reduziert das risikoreiche Hypothekenengagement durch ein risikoarmes, unbesichertes Darlehen mit geringeren Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung.
- Der neue Nichtbank-Kreditgeber reduziert seine Kapitalfinanzierung und das damit verbundene Risiko auf eine Beleihungsquote von 55-71 % und erhält eine zusätzliche, kostengünstige Fremdfinanzierung.
- Der Equity Investor vermeidet die Bindung neuen Kapitals und einen schmerzhaften Kreditausfall, da er davon ausgeht, dass die Erträge den höheren Zinssatz decken können.

FÄLLIGKEITSPROFIL BEI DARLEHENSVERGABE, 2016-2023



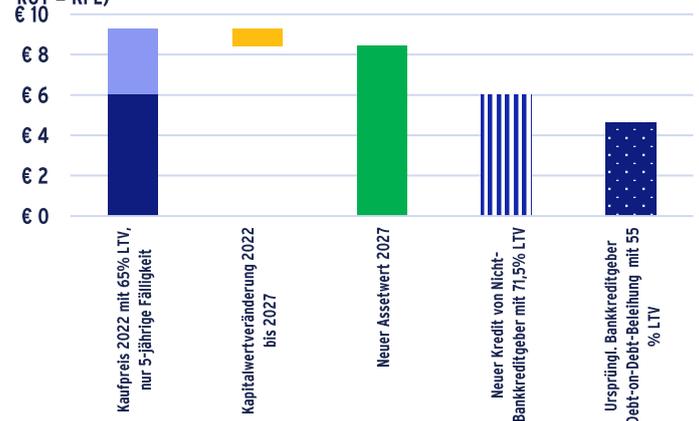
Quelle: MSCI/RCA und AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

SCHRITT-FÜR-SCHRITT-SCHÄTZUNG DER KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE FÜR ALLE 2022-KREDITE, DIE DURCH FRANZÖSISCHE BÜROIMMOBILIENTRANSAKTIONEN IN MRD. EURO GESICHERT SIND (DUNKELBLAU = SCHULDEN, HELLBLAU = EIGENKAPITAL, ORANGE = WERTVERLUST, GRÜN = VERMÖGENSWERT, ROT = KFL)



Quelle: AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

SCHRITT-FÜR-SCHRITT-ILLUSTRATION DER DEBT-ON-DEBT-NUTZUNG ZUR ÜBERBRÜCKUNG DER KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE 2022 BEI EINER KREDITFÄLLIGKEIT VON 5 JAHREN, NUR BESICHERT DURCH FRANZÖSISCHE BÜROIMMOBILIENTRANSAKTIONEN IN MRD. EURO (DUNKELBLAU = SCHULDEN, HELLBLAU = EIGENKAPITAL, ORANGE = WERTVERLUST, GRÜN = VERMÖGENSWERT, ROT = KFL)



Quellen: AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

# GESCHÄTZTE FINANZIERUNGSLÜCKE UND CRE-KREDITVERLUSTE MODERAT

## EUROPÄISCHE KFL FÜR 2025-2027 86 MRD. EUR

- Auf der Grundlage unserer aktualisierten Methodik veranschlagen wir für die nächsten drei Jahre (2025-27) eine Kreditfinanzierungslücke (KFL) von 86 Mrd. EUR. Dies ist eine Verringerung gegenüber der im April 2023 für 2024-26 geschätzten KFL von 99 Mrd. EUR.
- Die Verringerung ist größtenteils auf die Verlängerung des Zeitraums um ein Jahr zurückzuführen, zumal das Jahr 2024 fast abgeschlossen ist und eine große KFL hat.
- Nach Rückmeldungen von Marktexperten wurde davon ausgegangen, dass 25 % der 2023 und 2024 fällig werdenden Kredite um zwei Jahre verlängert werden würden. Dies hat die KFL für 2025 und 2026 nach oben getrieben.
- Diese Verlängerungen berücksichtigen den Nutzen aus den prognostizierten Kapitalwertverbesserungen, die in unserer KFL-Schätzung berücksichtigt wurden.
- Im Zeitraum 2025-27 machen die Kredite mit Fälligkeiten von 5 Jahren mit 44 Mrd. EUR mehr als die Hälfte der KFL in den nächsten drei Jahren aus.
- Darüber hinaus belaufen sich die Kredite mit Fälligkeiten von 3 und 7 Jahren auf 20 bzw. 22 Mrd. EUR.
- Nach 2027 besteht unsere KFL ausschließlich aus 7-jährigen Krediten, die in den Jahren 2021-23 vergeben werden. Diese Zahl könnte sich aufgrund von Krediten mit kürzerer Laufzeit erhöhen, die nach 2023 vergeben wurden, wenn sich die Kapitalwerte weniger stark erholen als prognostiziert.

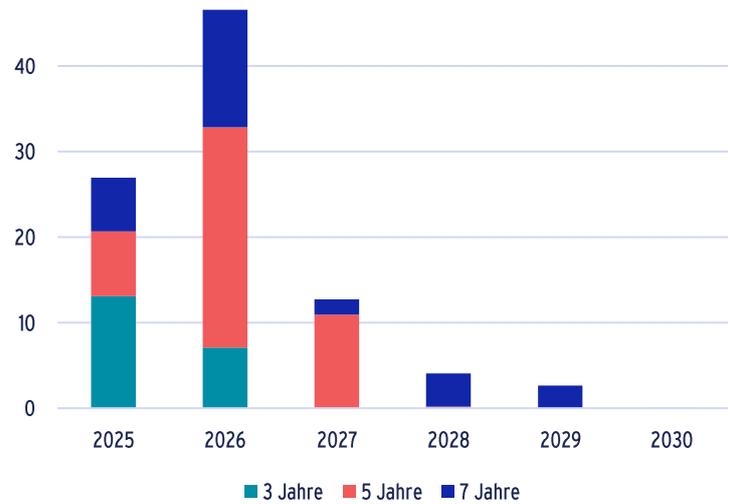
## EUROPÄISCHE KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE BEI 90 MRD. € - BÜRO & EINZELHANDEL AN DER SPITZE

- Bürokredite machen 44 % unserer KFL von 86 Mrd. EUR in 20 Ländern aus, gefolgt von Einzelhandelskrediten mit 21 %, Wohnungsbaukrediten mit 20 % und sonstigen Krediten mit % der gesamten KFL 2024-26.
- Da wir die neuen Annahmen zur Darlehenslaufzeit verwenden, erstreckt sich unsere geschätzte KFL weiter bis ins Jahr 2030, wenn die 2023 gewährten 7-Jahres-Darlehen fällig werden.
- Die absoluten Volumina der KFL spiegeln weitgehend die historischen Akquisitions- und Darlehensvolumina in jedem der Sektoren sowie die historischen Reduzierungen und prognostizierten Kapitalwerte wider.
- Wenn wir die Sektoren nach der KFL als Anteil ihres sektorspezifischen Darlehensvolumens einstufen, liegt der Einzelhandel mit 19 % an erster Stelle, gefolgt von Büroimmobilien mit 16 %, Wohnimmobilien mit 12 % und anderen Sektoren mit 9 % ihres jeweiligen Kreditvolumens.
- Diese Ergebnisse stimmen mit unseren vorherigen KFL-Sektor-Rankings überein

## RELATIVE KFL SINKT VON 17 % AUF 13 %, ABER DEUTSCHLAND BLEIBT SPITZENREITER

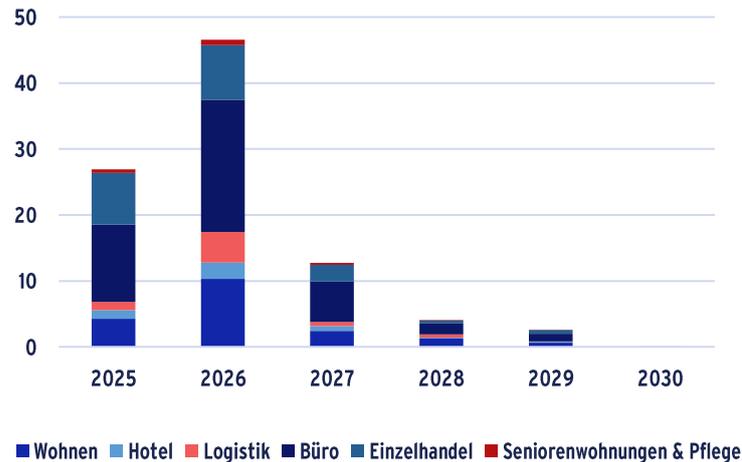
- Der absolute Wert der KFL kann auch als Prozentsatz des regionalen Darlehensvolumens ausgedrückt werden, was es ermöglichen würde, nicht nur den Sektor, sondern auch die Länder mit den größten Refinanzierungsproblemen zu ermitteln.
- Ausgehend von unserer neuen, verfeinerten KFL-Methode ist die relative KFL in Europa für die nächsten drei Jahre (2025-27) von 17 % für 2024-26 im April auf 13 % gesunken.
- Deutschland steht mit einer KFL von 31 Mrd. EUR, die 19 % aller 2016-23 vergebenen Darlehen entspricht, weiterhin an der Spitze. Dies ist der höchste Anteil der betroffenen Darlehen in allen 20 erfassten Ländern.
- Frankreichs KFL wird auf 17 Mrd. EUR geschätzt, was 18 % der ursprünglichen Darlehen entspricht.
- Die Zahlen für Italien und Spanien liegen mit 12 % knapp unter dem Durchschnitt.
- Nach wie vor liegt UK mit einer KFL von nur 10 Mrd. EUR, d. h. 6 % des ursprünglichen Darlehensvolumens, am unteren Ende der Skala.
- In allen Ländern machen Büroimmobilien aufgrund des Volumens der Bürotransaktionen den größten Anteil an der KFL aus.
- Die deutsche wohnungswirtschaftliche KFL ist größer als in anderen europäischen Ländern, was auf den hohen Anteil dieses Sektors am deutschen Transaktionsvolumen zurückzuführen ist.

## GESCHÄTZTE EUROPÄISCHE KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE NACH KREDITFÄLLIGKEIT IN MRD. EUR



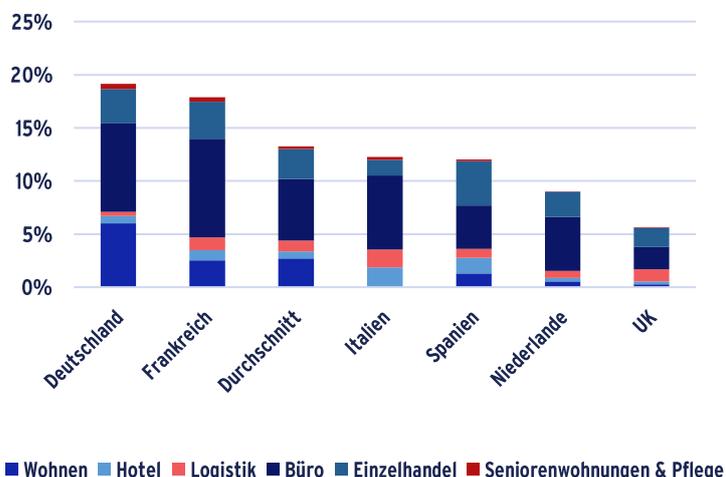
Quelle: AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

## KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE NACH IMMOBILIENSEKTOR IN MRD. EUR



Quelle: AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

## KREDITFINANZIERUNGSLÜCKE FÜR 2025-2027 SEKTORÜBERGREIFEND NACH LAND IN % DER URSPRÜNGLICHEN KREDITVERGABE



Quelle: AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

## GESCHÄTZTE CRE-KREDITVERLUSTE DEUTLICH UNTER TATSÄCHLICHEN CMBS-VERLUSTEN WÄHREND DER GLOBALEN FINANZKRISE

- Unsere KFL kann nicht unmittelbar auf zu erwartende Verluste für CRE-Kreditgeber übertragen werden. Wir können jedoch die Verluste in den sechs Sektoren aller 20 Länder und acht Kreditjahrgängen in drei Stufen bewerten:
  1. Wir beginnen mit der geschätzten KFL von 13% der beschriebenen ursprünglichen Kreditvergaben 2016-23.
  2. Bei Darlehen eines bestimmten Jahrgangsegments wird davon ausgegangen, dass sie nicht refinanziert werden, wenn die Beleihungsquote bei Refinanzierung über 75% liegt. In diesem Fall kommt es zum Kreditausfall und der Kreditgeber würde die Sicherheit wieder in Besitz nehmen und veräußern, um sein Kapital zurückzuerhalten. Wir lassen alle unbezahlten Zinsen außer Acht.
  3. Bei Zahlungsverzug veranschlagen wir Vollstreckungskosten in Höhe von 25% des geschätzten Wiederverkaufswerts der Kreditsicherheit, so dass 75% vom Kreditgeber zur Deckung seines Engagements zurückgefordert werden können.
- Auf dieser Grundlage wird die Ausfallquote der fälligen CRE-Kredite mit 7,1% und die Ausfallquote der Kreditjahrgänge 2016-23 mit 1,8% veranschlagt.
- Dies bedeutet einen geschätzten Verlust von 12,5 Mrd. EUR bei den Kreditjahrgängen 2016-23.
- Die von uns geschätzten Kreditausfälle konzentrieren sich auf den Büro- und Einzelhandelssektor, die seit 2016 am stärksten von Preisänderungen betroffen sind.
- Unser zuletzt geschätzter Verlust von 1,8 % liegt deutlich unter den tatsächlichen europäischen CMBS-Verlusten von 2,3 % in der Vergangenheit und unserer früheren Schätzung von 2,5 %.

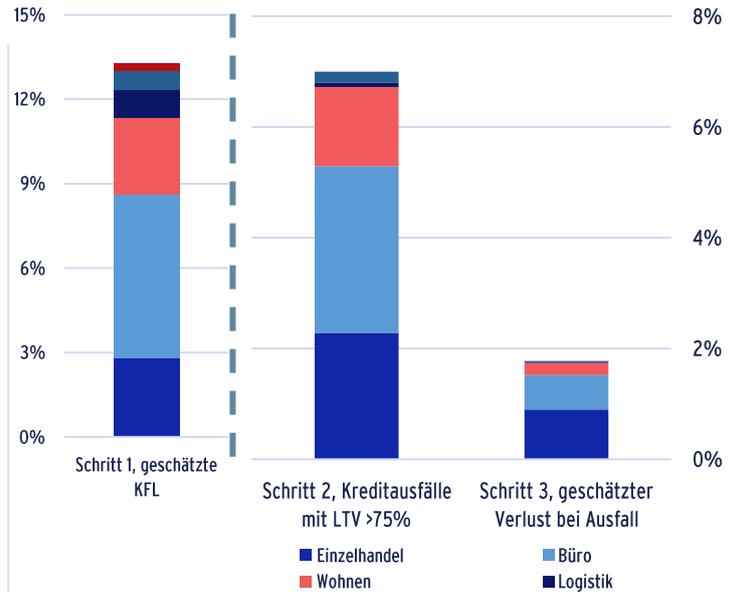
## GESCHÄTZTE VERLUSTE IM EINZELHANDEL MEHR ALS DAS 3-FACHE DES GESAMTDURCHSCHNITTS

- Die Aufschlüsselung unserer Verlustergebnisse nach Sektoren und Ländern ermöglichtes uns, die interessantesten Unterschiede hervorzuheben.
- Die geschätzten Verluste für durch Einzelhandelsimmobilien besicherte Kredite in den Kreditjahrgängen 2016-23 belaufen sich auf 6 % aller so besicherten Kredite - das ist mehr als dreimal so viel wie der Gesamtdurchschnitt aller Sektoren.
- Hierbei ist zu beachten, dass der Nenner in dieser Grafik die Kreditvergabe der einzelnen Sektoren ist - nicht die Gesamtkreditvergabe aller Sektoren.
- Dieser hohe Verlust bei den durch Einzelhandelsimmobilien besicherten Krediten wird durch deutlichere und frühere Rückgänge der Beleihungswerte seit 2018 ausgelöst. Dies wird durch eine bescheidenere prognostizierte Werterholung noch unterstrichen.
- Die Verluste bei Krediten, die durch Büroimmobilien besichert werden, werden auf 1,7 % geschätzt und liegen damit knapp unter dem Gesamtdurchschnitt. Auch wenn der Bürosektor erhebliche Wertverluste zu verzeichnen hatten, traten diese zu einem späteren Zeitpunkt im Konjunkturzyklus auf, und ab 2024 ist mit einer Erholung zu rechnen.
- In allen anderen Sektoren liegen die Verluste unter äußerst geringen 1,0%. Geringe Verluste in diesen Sektoren können von den Banken leicht aufgefangen werden, falls die Nichteinhaltung von Kreditaufgaben zu Liquiditätsengpässen führt.

## PROGNOSTIZIERTE AUSFÄLLE AUF DEUTSCHE SICHERHEITEN BLEIBEN TOP

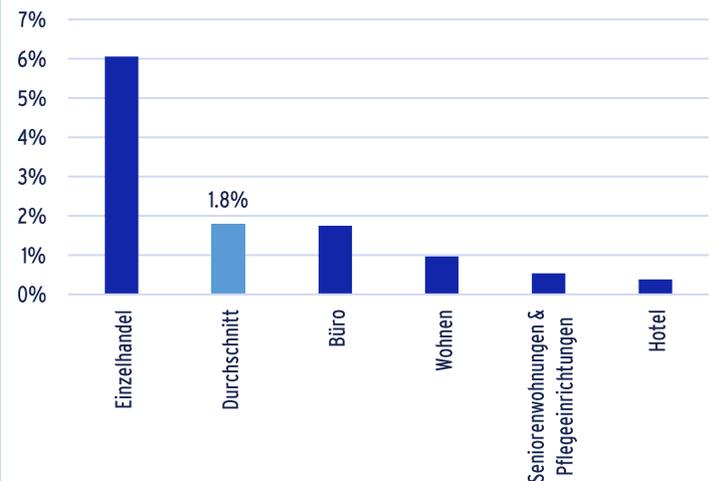
- In der geografischen Aufgliederung belaufen sich die geschätzten Wertverluste bei den deutschen besicherten Krediten der Kreditjahrgänge 2016-23 auf 3,1% und damit deutlich höher als der Gesamtdurchschnitt von 1,8%.
- Auch hier ist anzumerken, dass der Nenner in dieser Grafik die Kreditvergabe der einzelnen Länder ist - nicht die Kreditvergabe in allen 20 erfassten Ländern.
- Der geschätzte Verlust in Deutschland wird durch einen stärkeren Kapitalwertrückgang im Jahr 2022-23 ausgelöst, mit einer im Vergleich zu anderen Ländern weniger robusten prognostizierten Erholung in den Folgejahren.
- Für Frankreich und die nordischen Länder werden leicht über dem Gesamtdurchschnitt liegende Verluste von 2,0 % bzw. 1,9 % prognostiziert.
- In allen anderen europäischen Ländern und Subregionen liegen die kumulativen Verluste jeweils unter 1,5% und damit unter dem regionalen Gesamtdurchschnitt.
- Diese Schätzungen liegen unter den historischen Verlusten, die bei europäischen CMBS-Krediten nach der globalen Finanzkrise zu verzeichnen waren. Die Regulierungsbehörden könnten diese Verluste als Grundlage für die Festlegung der Eigenkapitalanforderungen der Kreditgeber verwendet haben.

## DREI-STUFEN-ANSATZ ZUR VERLUSTSCHÄTZUNG NACH IMMOBILIENSEKTOR, IN % DER URSPRÜNGLICHEN SEKTORÜBERGREIFENDEN KREDITVERGABE 2016-21



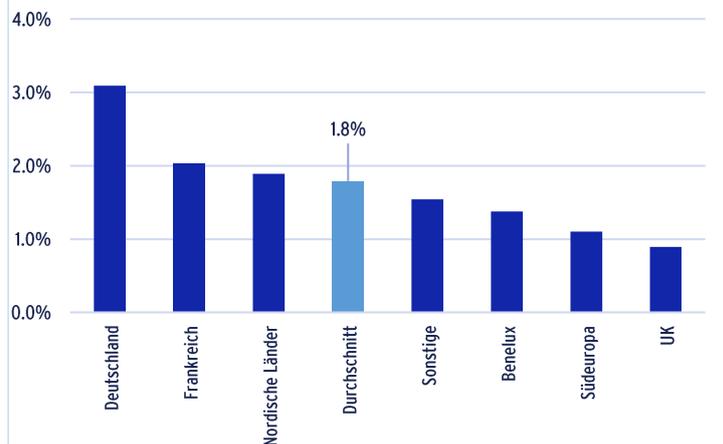
Quelle: AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

## GESCHÄTZTER AUSFALL NACH IMMOBILIENSEKTOR, IN % DER URSPRÜNGLICHEN KREDITVERGABE 2018-21 FÜR DIE EINZELNEN SEKTOREN



Quelle: AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

## GESCHÄTZTER AUSFALL NACH LAND & SUBREGION, IN % DER URSPRÜNGLICHEN KREDITVERGABE 2016-23 FÜR DIE EINZELNEN LÄNDER ODER SUBREGIONEN



Quelle: AEW Research & Strategy, Stand Q3 2024

# CRE-RISIKEN DER EUROPÄISCHEN BANKEN, RÜCKLAGEN & NOTLEIDENDE KREDITE

## FRANZÖSISCHE & SPANISCHE BANKEN MELDEN WENIGER HOHE LTV-KREDITRISIKEN

- Um die Auswirkungen der geschätzten CRE-Kreditverluste auf die Kreditgeber zu beurteilen, betrachten wir die von der EBA für Dezember 2023 ermittelten Beleihungsquoten für europäische Bankkredite.
- In den 27 EU-Staaten insgesamt machen Kredite mit einer LTV von weniger als 60 % 63 % des Kreditbestands aus, während 11 % der Kredite in den Bereich der Kredite mit einer Beleihungsquote von über 100 % fallen
- Es liegt nahe, dass Kredite mit hohen LTVs in der Regel schwerer zu refinanzieren sind, von Ausfällen betroffen sind und mit Verlusten für den Kreditgeber verbunden sind.
- Wie die Grafik zeigt, sind finnische, französische und spanische Banken am wenigsten von CRE-Kreditrisiken mit hohen LTVs betroffen.
- Irische, portugiesische und niederländische Banken sind stärker von Kreditrisiken mit hohen LTVs betroffen, wobei die niederländischen Banken mit 17 % der CRE-Kredite am stärksten von Beleihungsquoten von über 100 % betroffen sind.
- Die ausgewiesenen LTVs sind möglicherweise nicht ganz einheitlich, da sie in den einzelnen Ländern eventuell nicht so häufig aktualisiert werden.
- Angesichts der jüngsten Marktwertverluste ist es unwahrscheinlich, dass die gemeldeten LTVs die tatsächlichen Marktquoten widerspiegeln, wenn die Kreditgeber keine Aktualisierung der Sicherheitenbewertung veranlassen haben.

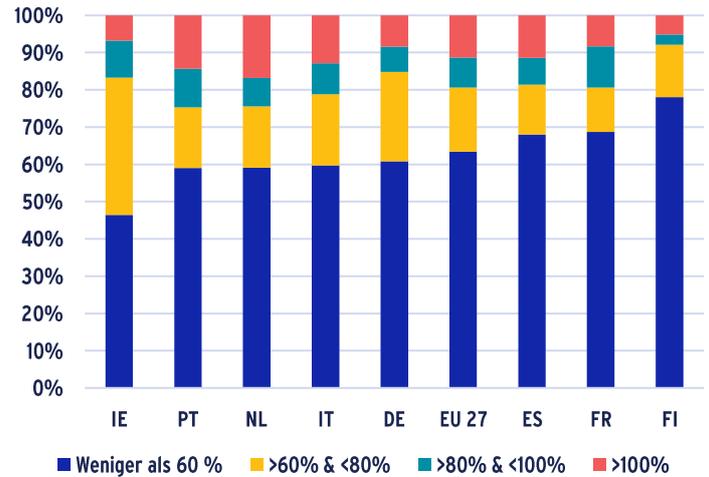
## IN 2023 NPL-DECKUNGSQUOTEN GEHEN UNERWARTET NACH UNTEN

- Das CRE-Engagement ist mit 7 % nach wie vor ein kleiner Teil der Gesamtkreditvergabe der EU-Banken. Schweden und Deutschland sind mit 13 % und 10 % CRE-Kreditaktien auf dem oberen Ende, während Spanien und Frankreich nur 4 % aufweisen.
- Die NPL-Deckungsquoten der CRE zeigen den Grad, in dem sich die Banken gegenüber Verlusten aus CRE-Kreditrisiken verhalten haben.
- Angesichts der jüngsten Wertverluste wäre es angemessen, von den europäischen Banken zu erwarten, dass sie ihre NPL-Deckungsquoten erhöhen.
- Im Jahr 2023 trat jedoch das Gegenteil ein, da die durchschnittlichen CRE-Abdeckungsquoten der EU zwischen dem 4. Quartal 2022 und dem 4. Quartal 2023 tatsächlich von 38 % auf 33 % sanken.
- Dieser Rückgang dürfte von den deutschen Banken getragen werden, da ihre Deckungsquote von 32 % im 4. Quartal 2022 auf 24 % im 4. Quartal 2023 gesunken ist.
- Die relativ größere Beteiligung deutscher Banken an US-amerikanischen CRE-Kreditrisiken hätte ihre notleidenden Kredite im Jahr 2023 möglicherweise nach oben getrieben, während sie (noch) nicht in der Lage waren, ihre Reserven zu erhöhen.
- Angesichts unserer prognostizierten Erholung der europäischen Kapitalwerte scheint es unwahrscheinlich, dass die notleidenden Kredite und die Abdeckung durch Banken im Jahr 2024 und darüber hinaus weiter zunehmen werden. Allerdings ist eine genaue Überwachung erforderlich.

## NPL-QUOTE DER CRE-DARLEHEN STEIGT 2023 VON NIEDRIGEM NIVEAU AN

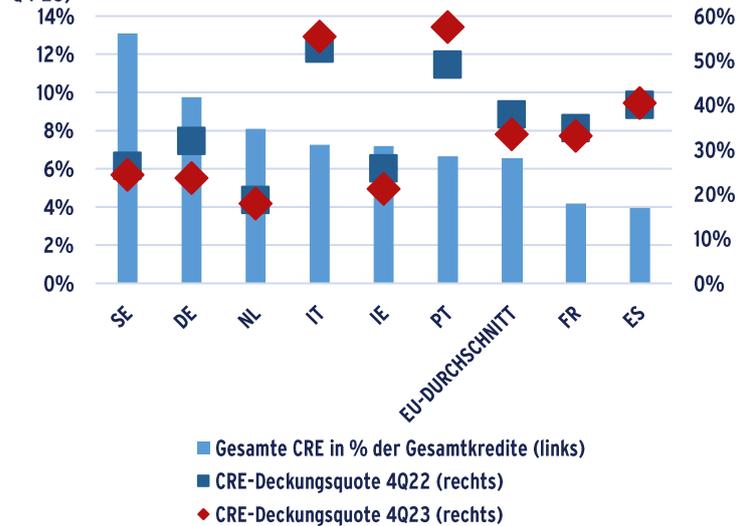
- Trotz des besorgniserregenden Zuwachses von CRE-Kreditrisiken bei den NPLs ist die NPL-Quote der CRE-Kredite europäischer Banken tendenziell rückläufig und sinkt von über 8 % im Jahr 2020 auf 4 % Anfang 2023, was auf Abschreibungen und den Verkauf von NPL-Altkrediten aus der GFC zurückzuführen ist.
- Allerdings begann die NPL-Quote ab dem zweiten Quartal 2023 auf 4,5 % im 4. Quartal 2023 zu steigen, was auf die sinkenden Bewertungen der Sicherheiten nach dem Zinsanstieg zurückzuführen ist. Dies lässt sich teilweise durch den Anstieg der NPL-Quoten von durch US-CRE besicherten Krediten erklären.
- Dieser CRE-Anstieg steht im Gegensatz zur NPL-Quote aller Bankkredite (alle Sektoren, einschließlich CRE), die im gleichen Zeitraum stabil blieb, obwohl die vorzeitigen Zahlungsrückstände bei Verbraucherkrediten zugenommen haben.
- Mit 4,5 % ist die NPL-Quote der CRE-Kredite auch fast doppelt so hoch wie die NPL-Quote für alle Bankkredite in der EU, die durchschnittlich 2,3 % beträgt.
- Da sich die Bewertungen der europäischen Immobiliensicherheiten weiterhin an die Marktveränderungen anpassen, ist in Zukunft mit einem weiteren Anstieg der NPL-Quote von CRE-Kreditrisiken zu rechnen.

## BELEIHUNGSQUOTEN VON CRE-BESICHTERTEN BANKKREDITEN NACH LAND - 2023



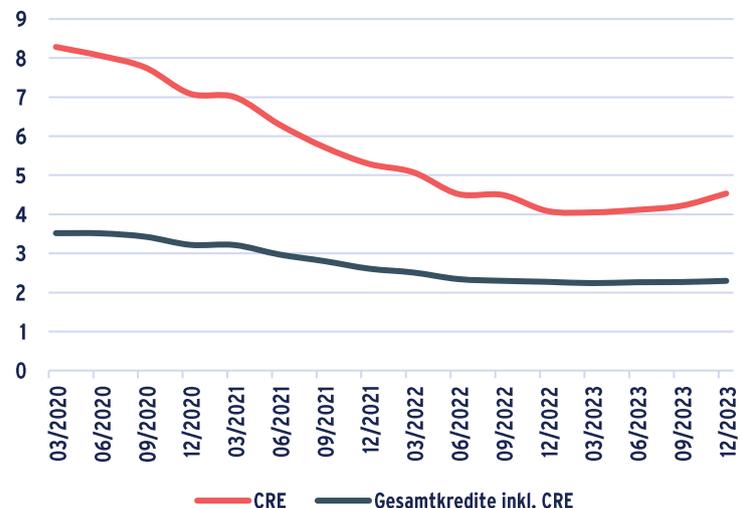
Quellen: AEW Research & Strategy und Europäische Bankenaufsicht, Stand Q3 2024

## CRE ALS % DER GESAMTEN BANK- UND CRE-NPL-DECKUNGSQUOTEN (Q4-22 UND Q4-23)



Quellen: AEW Research & Strategy, EZB, Natixis, Stand Q2 2024

## NPL-Quoten: CRE ggü. Gesamtkrediten der europäischen Banken in %



Quellen: AEW Research & Strategy und EZB, Stand Q2 2024

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Investment Manager mit 78,7 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 30. Juni 2024). Mit über 910 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 37,1 Milliarden Euro, welches in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 30. Juni 2024). 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 18,5 Milliarden Euro.

RESEARCH & STRATEGY KONTAKTE



**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 Director  
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**

Associate  
Tel. +33 (0) 1 78 40 39 81  
ismail.mejri@eu.aew.com

INVESTOR RELATIONS KONTAKTE



**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 Publikation soll Anlegern bei der Entscheidungsfindung helfen, nicht bei der Anlageberatung für einen bestimmten Anleger. Die hier diskutierten Anlagen und Empfehlungen sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet: Der Leser muss sein eigenes unabhängiges Urteil über die Eignung solcher Investitionen und Empfehlungen im Hinblick auf seine eigenen Anlageziele ausüben, Erfahrung, Steuerstatus und finanzielle Lage. Diese Veröffentlichung stammt aus ausgewählten Quellen, die wir für zuverlässig halten, aber es wird keine Zusicherung oder Garantie hinsichtlich der Richtigkeit der hier dargestellten Informationen oder auf andere Weise in Bezug auf die Richtigkeit der Informationen gemacht. Die hier zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln das aktuelle Urteil des Autors wider: Sie spiegeln nicht unbedingt die Meinung von AEW oder einer Tochtergesellschaft oder einem verbundenen Unternehmen der AEW-Gruppe wider und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Obwohl AEW angemessene Anstrengungen unternimmt, um genaue und aktuelle Informationen in diese Veröffentlichung aufzunehmen, können manchmal Fehler oder Auslassungen auftreten. AEW lehnt ausdrücklich jegliche Haftung ab, sei es vertraglich, aus unerlaubter Handlung, verschuldensunabhängiger Haftung oder auf andere Weise für direkte, indirekte, zufällige, Folge-, Straf- oder besondere Schäden, die sich aus oder in irgendeiner Weise im Zusammenhang mit der Nutzung dieser Veröffentlichung ergeben. Dieser Bericht darf ohne ausdrückliche schriftliche Genehmigung von AEW nicht kopiert, übertragen oder an andere Parteien verteilt werden. AEW umfasst die Gesellschaften AEW Capital Management, L.P. in Nordamerika und ihre 100%igen Tochtergesellschaften, AEW Global Advisors (Europe) Ltd. und AEW Asia Pte. Ltd, sowie die verbundene Gesellschaft AEW SA und ihre Tochtergesellschaften. Es gibt keine Garantie, dass irgendwelche Vorhersagen, Prognosen oder Prognosen realisiert werden.

<sup>1</sup>Quelle: Institutional Real Estate Inc., Global Investment Managers 2023 Special Report<sup>2</sup>CFA<sup>®</sup> und Chartered Financial Analyst<sup>®</sup> sind eingetragene Marken im Besitz des CFA Institute  
Stand 30. Juni 2024. AEW umfasst (i) AEW Capital Management, L.P. und seine Tochtergesellschaften sowie (ii) die verbundene Gesellschaft AEW Europe SA und ihre Tochtergesellschaften. AEW Europe SA und AEW Capital Management, L.P. sind im gemeinsamen Besitz von Natixis Investment Managers und arbeiten unabhängig voneinander. Der AEW-Aum umfasst insgesamt 78,7 Mrd. € und beinhaltet 36,3 Mrd. € an von AEW Europe SA und ihren verbundenen Unternehmen verwalteten Vermögenswerten, 4,5 Mrd. € an regulatorischen Vermögenswerten unter Verwaltung von AEW Capital Management, L.P., und 37,9 Mrd. € an Vermögenswerten, für die AEW Capital Management, L.P. und seine verbundenen Unternehmen erbringen (i) Anlagemanagementdienstleistungen für einen Fonds oder ein anderes Vehikel, das nicht primär in Wertpapieren (z. B. Immobilien), (ii) nichtdiskretionäre Anlageberatungsleistungen (z. B. Modellportfolios) oder (iii) Fondsmanagementdienstleistungen, die keine Anlageberatung beinhalten.