AEW RESEARCH | EUROPA

Monatlicher Research Report

OKTOBER 2021

ZUHAUSE IST ES AM SCHÖNSTEN: DEFENSIVE WOHNIMMOBILIENRENDITEN ZIEHEN INVESTOREN AN

- Der Wohnimmobiliensektor ist der robusteste aller Immobilienarten. Die Einnahmequellen aus Wohnimmobilien sind durch ein **menschliches Grundbedürfnis** gestützt und stammen von einer **diversifizierten Mieterbasis**. Zudem sind **Leerstandszeiten** durch Angebotsknappheit begrenzt. So bieten Investitionen in Wohnimmobilien **anleiheähnliche, stabile und vorhersehbare Cashflows.** Die Gesamtrenditen für Wohnimmobilien sind deshalb historisch betrachtet **weniger volatil** als für andere Immobilientypen (siehe Streudiagramm unten). Gleichzeitig generieren sie **Premiumgesamtrenditen von nahezu 8% p.a. Auf risikoadjustierter Basis ragen Wohnimmobilien damit als attraktivster Immobiliensektor heraus.**

- In den meisten europäischen Märkten sind der anhaltende Angebotsmangel und die starke Nachfrage durch vermehrte Haushaltsgründungen maßgebliche Treiber für wachsende Spitzenmieten. Trotz steigenden **mietrechtlichen Vorschriften,** um die Bezahlbarkeit von Wohnraum zu gewährleisten, dürften Mieten im europäischen Wohnimmobiliensektor in den nächsten fünf Jahren durchschnittlich um 2,6% p.a. steigen.

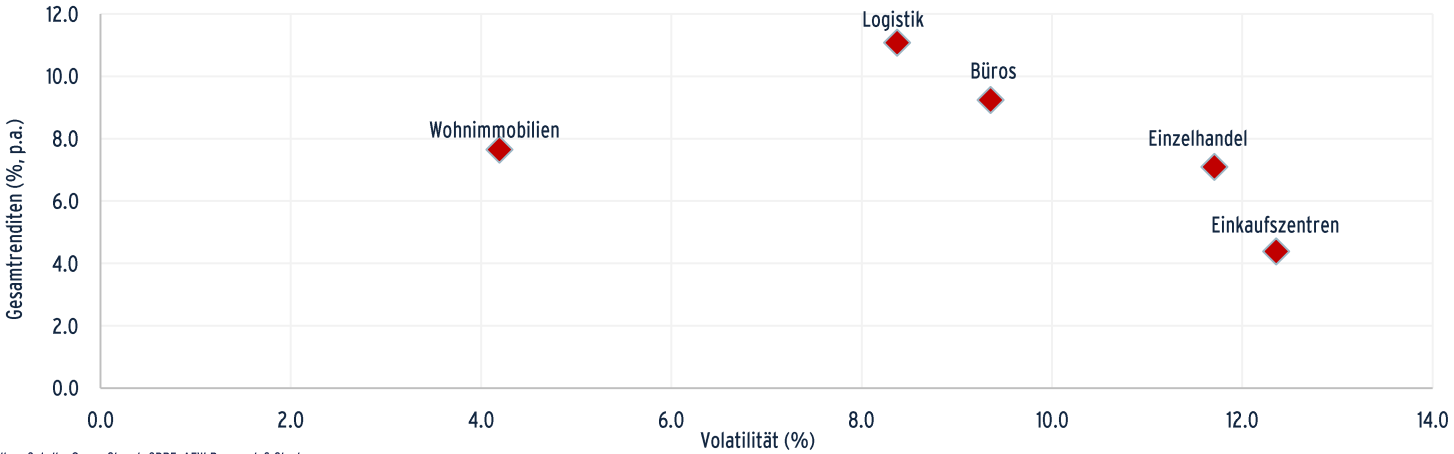
- Für den Wohnimmobiliensektor, aber auch andere Sektoren, treten jedes Jahr strengere **Umweltauflagen** in Kraft. In naher Zukunft dürfen Wohnimmobilien mit den Energieeffizienzklassen G und F nicht mehr vermietet werden. Die mit der Umstellung verbundenen Risiken sind erheblich und die Energiereduktionspfade zur Erfüllung des Pariser Klimaschutzabkommens, um die Erderwärmung auf 2°C zu beschränken, werden voraussichtlich steil sein. **Institutionelle Anleger befinden sich dabei in der besten Position, den Wohnimmobilienbestand grüner zu gestalten**, indem sie die Energieeffizienz ganzer Wohngebäude verbessern und sich für Best-in-Class-Projekte einsetzen.

- Allerdings haben derartige miet- und umweltrechtliche Auflagen Investoren bislang nicht abgeschreckt. 2021 wurde **mehr denn je in den europäischen Wohnimmobilienmarkt investiert.** Das gesteigerte Investitionsvolumen wurde durch den Verkauf großer Portfolios und M&A, aber auch durch neue Marktteilnehmer und steigende Allokationen tätiger Investoren im Sektor, angetrieben. Auf den weniger entwickelten Märkten müssen sich institutionelle Anleger bei Bauunternehmern um Vorfinanzierungsmöglichkeiten bemühen, um ihre Portfolios aufzubauen.

- Unsere Renditeprognosen in unserem Ausgangsszenario beruhen auf Swaps implizierte Staatsanleiherenditen. In diesem Szenario gehen wir von einer gleichbleibend hohen Risikoprämie gegenüber Staatsanleiherenditen aus. Im Zeitraum 2022 bis 2026 lag diese bei durchschnittlich 284 Basispunkten gegenüber 160 Basispunkten in den letzten 15 Jahren. Im nächsten Fünfjahreszeitraum werden die Gesamtrenditen im **Premium-Wohnimmobiliensektor in der von uns untersuchten Gruppe aus 24 Märkten voraussichtlich bei durchschnittlich 5,1%** und zwischen 3,4% p.a. in München und 8,1% p.a. in Manchester liegen. Ein verstärktes **Inflationsszenario** würde sich negativ auf die Gesamtrenditen im Wohnimmobiliensektor auswirken, da verbesserte Einkommensrenditen durch höhere Exit Yields kompensiert würden.

- In diesem Research-Report veröffentlichen wir erstmals unsere internen **Prognosen zu Mietzuwachs, Renditen und Gesamtrendite auf 24 verschiedenen europäischen Wohnimmobilienmärkten**, auch als privater Mietwohnungsmarkt und multifamily* bekannt. Unsere Prognosemodelle haben wir mit Hilfe historischer Daten von Catella und Green Street erstellt und haben auf dieser Grundlage unseren eigenen synthetischen Datensatz zu Mieten und Renditen für jeden der 24 Märkte zusammengestellt.

GESAMTRENDITE IM EUROPÄISCHEN PREMIUMSEKTOR & VOLATILITÄT NACH IMMOBILIENTYPEN 2008-2021



Quellen: Catella, Green Street, CBRE, AEW Research & Strategy
* Verwaltete Wohnimmobilien wie Studenten- und Seniorenwohnanlagen wurden wir in früheren Research Reports behandelt: "Independent senior living: an investment with longevity" (Oktober 2019) & "Non-traditional sectors: a focus on senior & student housing" (Oktober 2018)

DIE PANDEMIE HAT DIE NACHFRAGE IN DEN STÄDTEN NICHT AUSGEBREMST, VERLANGSAMT DERZEIT JEDOCH DAS ANGEBOTSWACHSTUM

NACHFRAGE NACH WOHNIMMOBILIEN IST MEHR DURCH HAUSHALTSWACHSTUM BESTIMMT ALS DURCH BEVÖLKERUNGSWACHSTUM

- Trotz des geringen Bevölkerungswachstums in Europa steigt die Zahl der Haushalte in den großen europäischen Metropolregionen immer noch deutlich. Damit wächst auch die Nachfrage nach Wohnraum.
- Die Zunahme an Haushalten ist an die soziodemographische Entwicklung gekoppelt. Junge Leute, die das Elternhaus verlassen, Scheidungen und eine alternde Bevölkerung erklären, warum die durchschnittliche Haushaltsgröße abnimmt. Zwischen 2010 und 2020 stieg die Zahl der Einpersonenhaushalte in der EU um 20%.
- Das Haushaltswachstum ist in den einzelnen Städten unterschiedlich stark ausgeprägt. Luxemburg, skandinavischen Städte & London dürften einen deutlichen Anstieg verzeichnen. Mit einem geringeren aber immer noch positiven Zuwachs ist in den portugiesischen Städten zu rechnen.
- Der Wohnimmobiliensektor profitiert kurzfristig von dem Wirtschaftsaufschwung nach der Corona-Krise. Durch Beurlaubungs- und Kurzarbeitsprogramme konnten die Einkommensniveaus während der Pandemie erfolgreich gestützt werden. Obgleich die meisten Länder zeitweilige Räumungssperren verhängten, waren Mietrückstände deshalb in lediglich äußerst begrenztem Umfang zu verzeichnen. Dieser stärker ausgefallene Wirtschaftsaufschwung sowie steigende Haushaltseinkommen kommen auch den Wohnimmobilienmieten und -preisen zugute.
- Die Corona-Pandemie ist nicht der Tod der Städte. Die Vororte der größten Städte und regionalen Zentren (Tier-2) haben am meisten von der Binnenmigration nach der Corona-Krise profitiert.

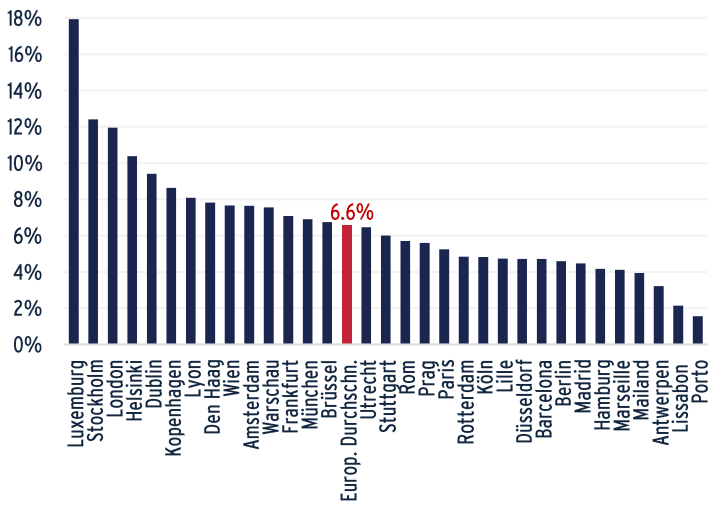
NEUE BAUVORHABEN VERZÖGERN SICH AUFGRUND VON BAUMATERIAL- & PERSONALMANGEL

- Die nach wie vor unzureichenden Baufertigstellungen können die über die Jahre aufgestaute Wohnungsknappheit nicht beheben. Das erklärt den hohen Vermietungsstand im Wohnungssektor und die kurzen Leerstandszeiten zwischen einzelnen Vermietungen.
- Infolge der Unterbrechungen durch die Lockdowns sank die Zahl der Baugenehmigungsanträge 2020 deutlich. Obgleich die Auswirkungen der Corona-Krise kurzfristiger Natur sind, dürften die Bautätigkeiten auch künftig nicht ausreichen, da die Zahl der Bauanträge historisch niedrig bleibt.
- Der Mangel an bebaubaren Flächen, steigende Baukosten, umfangreiche Umweltauflagen und die kommunale Planungspolitik hemmen die Wohnimmobilienentwicklung. Zusätzlich ausgebremst werden die Bautätigkeiten durch aktuelle Engpässe sowie steigende Personal- und Materialkosten.
- Die rückläufigen Bautätigkeiten haben auch Auswirkungen auf den Investmentmarkt, da Investoren zum Aufbau ihres Wohnimmobilienportfolios nach neuen Bauvorhaben suchen.

DER UMBAU VON BÜRO- IN WOHNFLÄCHEN IST SCHWIERIG. ES GIBT ABER AUCH ERFOLGSGESCHICHTEN

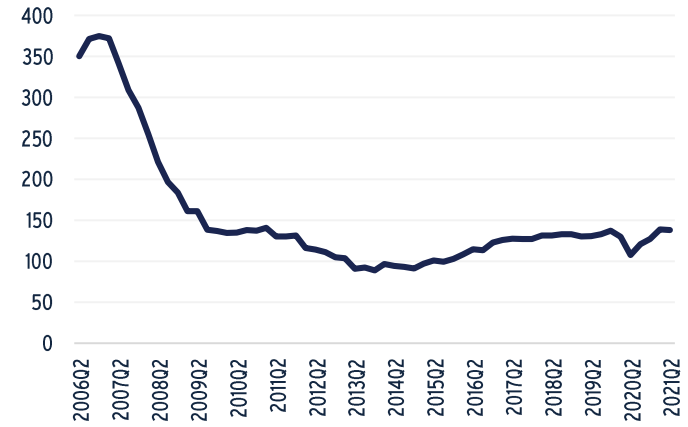
- Als Lösung für die Wohnungsnot wird oft die Umwandlung leerstehender Büros in Wohnflächen genannt. Aus finanziellen, regulatorischen, steuerlichen und technischen Gründen ist die Flächenkonversion allerdings nach wie vor schwierig.
- Da die Leerstandsraten in ganz Europa allgemein niedrig sind, und noch weit niedriger als nach der globalen Finanzmarktkrise sind, sind die Konversionsflächen begrenzt.
- Ein Vergleich der Büro- und Wohnkapitalwerte, in den wenigen Büroteilmärkten mit zweistelligen Leerstandsquoten, verdeutlicht die Herausforderungen der Umgestaltung veralteter Büros, deren Kapitalwerte nach wie vor über den Wohnimmobilienpreisen liegen. Historisch betrachtet war die Umgestaltung von Büroflächen in Wohnflächen in den Niederlanden und Frankfurt nach der Finanzmarktkrise besonders erfolgreich, als die Leerstandsraten über 20% betrugen. Seit der Finanzmarktkrise ist der Büroflächenbestand in Amsterdam-Sloterdijk, im Zentrum von Den Haag und in Frankfurt-Niedereschenbach um mehr als 20% zurückgegangen.

Prognosen zum Haushaltswachstum 2021-2030 in %



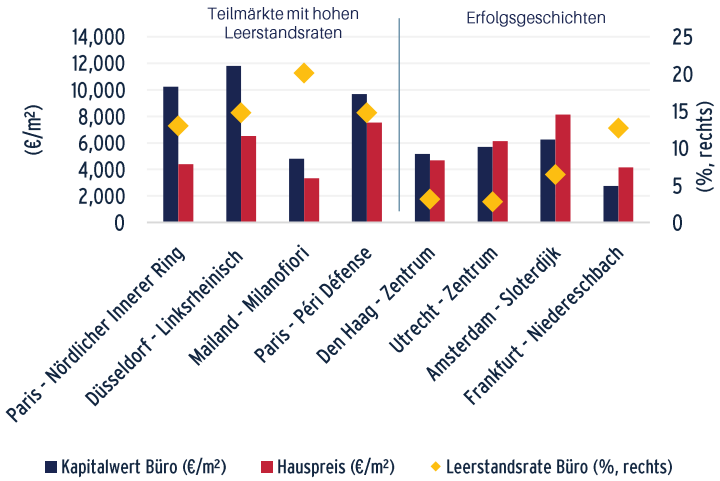
Quellen: Oxford Economics, AEW Research & Strategy

EU-Baugenehmigungsindex (2015 = 100)



Quellen: Eurostat, AEW Research & Strategy

Kapitalwerte Büroflächen & Wohnflächen (€/m²) & Leerstandsraten bei Büroflächen (%)



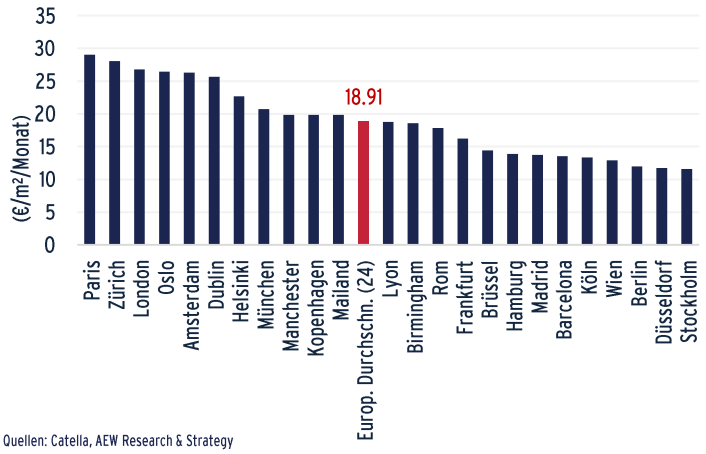
Quellen: CBRE, Immobilien scout, Meilleurs Agents, Huispedia, Idealista, AEW Research & Strategy

ROBUSTER MIETANSTEIG VON WOHNIMMOBILIEN, ENTSCHEIDEND ABER SIND STABILE EINNAHMEN

MIETEN SPIEGELN MIETPREIS-FESTSETZUNGSMECHANISMUS WIDER

- Die Spitzenmieten für Wohnimmobilien in €/m²/Monat sind in Paris, Zürich, London und Oslo am höchsten, was sowohl höhere verfügbare Einkommen als auch fehlendes Angebot widerspiegelt.
- Regulierung und Marktgepflogenheiten spielen eine entscheidende Rolle. Der Prozentsatz, um den das Mietniveau während der Vertragslaufzeit erhöht werden kann, ist in den meisten europäischen Ländern reguliert. Die übliche Mietvertragslaufzeit variiert: In Dänemark, Deutschland, Luxemburg, den Niederlanden und Schweden gelten unbefristete Vertragslaufzeiten.
- Die überraschend niedrigen Wohnungsmieten in Stockholm ergeben sich aus dem historischen Mietpreis-Festsetzungsmechanismus, der auf Verhandlungen zwischen Mietervereinen und Vermietern setzt.
- Vergleichsweise niedrig sind die Wohnungsmieten auch in Deutschland aufgrund des so genannten Mietspiegels, der einen Richtwert für den Mietpreis festlegt, der in Regionen, in denen der Wohnungsmarkt unter Druck steht, maximal 10% überschritten werden darf.

Spitzenmieten im Wohnimmobiliensektor (€/m²/Monat) – 3. Q 2021

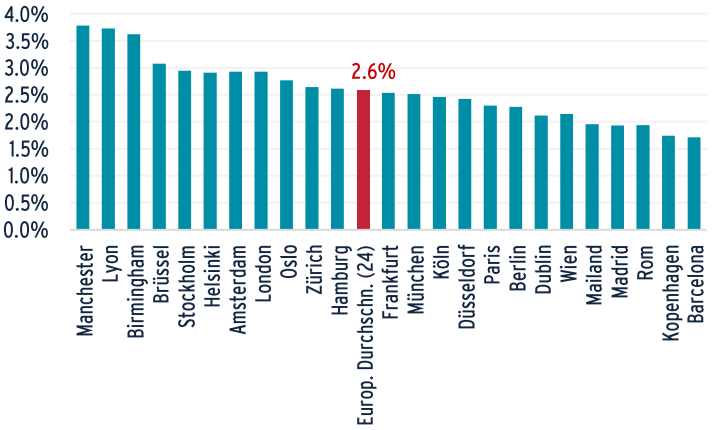


Quellen: Catella, AEW Research & Strategy

ERWARTETER ANSTIEG VON SPITZENMIETEN BEI 2,6% P.A. IN 24 EUROPÄISCHEN MÄRKTEN

- Die Spitzenmieten im Wohnimmobiliensektor zeigen auch, dass neu gebaute Wohnungen (mit einigen Ausnahmen) von der Mietpreisbindung ausgenommen sind. Bitte beachten Sie, dass unsere Prognosen die mietrechtlichen Vorschriften nicht berücksichtigt haben, da über die künftige Entwicklung der Auflagen keine verlässlichen Aussagen getroffen werden können.
- Mit durchschnittlich 2,6% p.a. dürften die Spitzenmieten im Wohnimmobiliensektor im Zeitraum 2022 bis 2026 stärker ansteigen als die Inflationsrate (1,8% p.a.). Im Vergleich dazu stiegen sie in den letzten fünf Jahren um durchschnittlich 3,5% p.a.
- In den Regionalstädten Manchester, Lyon und Birmingham wird der Anstieg voraussichtlich höher ausfallen, da die Mieten hier üblicherweise niedriger sind als in den Hauptstädten.
- Demgegenüber werden die Zuwachsraten in den Städten im Süden Europas laut unserer Prognose unter dem europäischen Durchschnitt liegen.

Anstieg der Spitzenmieten im Wohnimmobiliensektor (%, p.a.) - 2022-2026

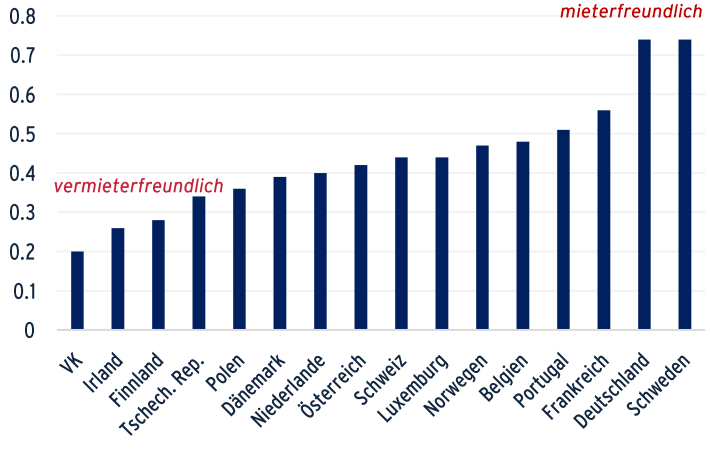


Quellen: Catella, AEW Research & Strategy

MIETERFREUNDLICHE LÄNDER SIND GROßE INSTITUTIONELLE WOHNIMMOBILIENMÄRKTE

- An den europäischen Wohnimmobilienmärkten gelten äußerst unterschiedliche mietrechtliche Vorschriften. Der OECD-Index gibt an, welche Märkte am vermieterfreundlichsten – UK & Irland - und welche am mieterfreundlichsten sind - Schweden & Deutschland
- Mieterfreundliche Länder verzeichnen in der Regel weniger häufig Mieterwechsel und bilden deshalb weit sicherere und vorhersehbarere Einnahmequellen für Investoren.
- Mietrechtliche Vorschriften stellen nicht per se ein Risiko dar, solange die Vorschriften im Anfangspreis berücksichtigt werden. Sorgen um die Bezahlbarkeit von Wohnraum rücken die Wohnungspolitik in Europa immer wieder ganz oben auf die Agenda und müssen gewissenhaft beobachtet werden, um Veränderungen frühzeitig zu erkennen.
- In Spanien diskutiert die Regierung derzeit ein Gesetz, das Regionalbehörden die Einführung eines Mietdeckels für Vermieter von 10 oder mehr Wohnimmobilien erlaubt. Barcelona hat nach regionalem Recht zudem an den Mietspiegel gebundene Mechanismen zur Mietpreisbindung eingeführt.
- Seit der Bundestagswahl am 26. September ist die Sozialdemokratische Partei (SPD) Hauptanwärter auf die Führung der neuen Koalition in Deutschland. Die neue Wohnungspolitik könnte eine Verlängerung der Rückwirkungsfrist für den Mietspiegel und jährliche Mietdeckel vorsehen.
- In Schweden verlor Premierminister Stefan Löfven im vergangenen Juni ein Misstrauensvotum, nachdem er eine Reform unterstützt hatte, die eine freie Marktmiete für neu gebaute Wohnungen erlaubt.
- In Irland sind die Wohnungsmieten in Mietschutzgebieten durch die Inflation gedeckelt (zuvor bei 4% jährlich gedeckelt).

Index Mietrechtliche Vorschriften



Quellen: OECD, AEW Research & Strategy

INSTITUTIONELLE ANLEGER SIND IN DER BESTEN POSITION, DEN WOHNIMMOBILIENBESTAND GRÜNER ZU GESTALTEN

MINDEST-ENERGIEEFFIZIENZKLASSEN KÖNNTEN ZU BESTANDSREDUZIERUNG FÜHREN

- Die Energieeffizienzklassen (EEKs) geben Auskunft über die indikative Energieeffizienz eines Wohngebäudes und werden bei Verkauf oder Vermietung der Immobilie angegeben. Die EEKs sind eines der Instrumente zur Implementierung der EU-Richtlinie über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden durch die EU-Mitgliedsstaaten und wichtigste Datenquelle zur Energieeffizienz des europäischen Wohnflächenbestands.
- In naher Zukunft werden Vermieter Wohnimmobilien mit einem EEK-Wert von unter E nicht mehr vermieten bzw. für diese Immobilien keine neuen Mietverträge mehr abschließen können, sofern sie nicht von der Richtlinie befreit sind. Die UK hat diesen Mindestenergieeffizienzstandard im April 2020 implementiert. In Frankreich läuft die Frist für Immobilien mit der EEK G 2025 und mit der EEK F 2028 ab.
- Rund 4% der Wohngebäude in London besitzen eine EEK F oder G und können deshalb nicht mehr vermietet werden. In Paris werden 12% des Wohnungsbestands in absehbarer Zeit unvermietbar, sofern sie nicht saniert werden. Bitte beachten Sie, dass die EEK-Methoden in den einzelnen Ländern variieren.
- Energieeffizienzklassen sind keine perfekten Messgrößen. Wissenschaftliche Recherchen haben deutlich gemacht, dass häufig ein Unterschied zwischen modellbasiertem und tatsächlichem Energieverbrauch besteht - auch bekannt als Energy Performacne Gap*.

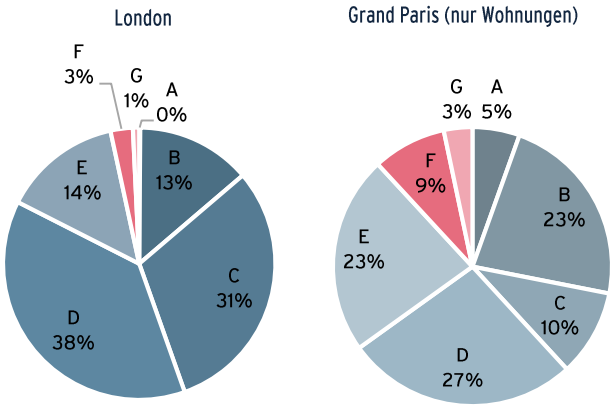
WOHNFLÄCHENBESTÄNDE MÜSSEN ENTKARBONISIERT WERDEN

- Mit einem Energieendverbrauch von 26% des gesamten EU-Verbrauchs ist der Wohnimmobiliensektor der zweitgrößte Verbrauchssektor nach der Verkehrswirtschaft. Der Großteil der Energie (80%) wird für Heizung und Warmwasserbereitung verbraucht.
- Durchschnittlich 50% der Wohngebäude nutzen zum Heizen und zur Warmwasserbereitung fossile Brennstoffe - vor allem Erdgas.
- Besonders hoch ist der Erdgasanteil in den Niederlanden, in der UK und Italien. Öl verliert als Energieträger immer mehr an Bedeutung, in Polen, aber auch Irland ist Öl jedoch nach wie vor ein wichtiger Energieträger. Die jüngsten drastischen Erhöhungen bei Gas- und in geringerem Maß Strompreisen unterstreichen auch angesichts steigender Energiearmut die Notwendigkeit, die Energieeffizienz des Wohnimmobilienbestands zu verbessern.
- Laut den Datensätzen von Odysee-Mure, die alle europäischen Märkte einbeziehen, hat sich das Tempo der Verbesserungen der Energieeffizienz seit 2015 verlangsamt. Größere Wohngebäude, der Bedarf an Klimaanlagen und die steigende Zahl der Geräte in einem Haushalt haben den Energiebedarf in die Höhe getrieben. Vermieter und Mieter müssen zusammenarbeiten, um Energiereduzierungen zu erreichen und gleichzeitig die Kosten auf einem überschaubaren Niveau zu halten.

UMSTELLNGSRISIKEN: STEILE REDUKTIONSPFADE

- Die von CRREM (Carbon Risk Real Estate Monitor) entwickelten Pfade zur Reduktion der Energieintensität unterstreichen die notwendige Verringerung der Energieintensität, die zur Erfüllung des Pariser Klimaabkommens zur Begrenzung der Erderwärmung auf 2°C bis 2100 erforderlich ist.
- Mit 62% bzw. 54% haben sich die Niederlande und Polen die ambitioniertesten Reduzierungsziele gesteckt. Im Vergleich: Frankreich, UK und Spanien wollen 44% einsparen.
- In Polen und Schweden liegt der Energieverbrauch pro m² deutlich über dem Durchschnitt. Allerdings ist die Kohlenstoffintensität in Schweden mit seinem hohen Anteil erneuerbarer Energien und Fernwärme niedriger. Deshalb ist der Reduktionspfad zur Verringerung der Energieintensität hier weniger steil als in Polen.
- Bitte beachten Sie, dass diese Reduktionspfade das Ergebnis eines Top-Down-Ansatzes der im Pariser Klimaabkommen formulierten Ziele sind. Vorschriften wie die EU-Richtlinie über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden verlangen von Vermietern von Gewerbe- wie Wohnimmobilien in den EU-Mitgliedstaaten die Reduzierung des Energieverbrauchs bis 2040 um 50% mit einem Zwischenziel von 40% bis 2030. Frühstes Bezugsjahr ist 2010 (bis 2019).

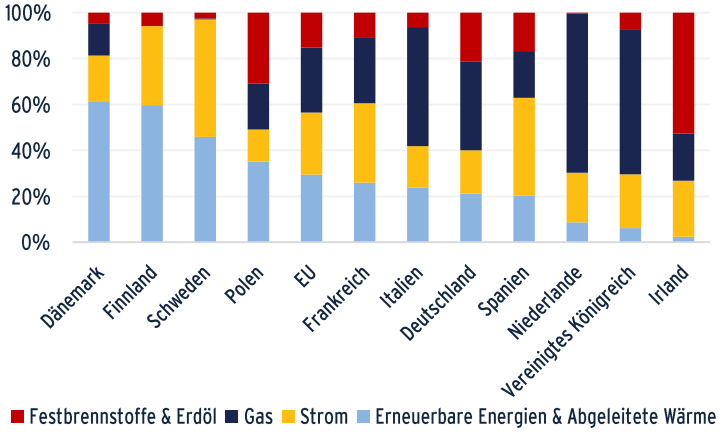
Energieeffizienzklassen - Aufschlüsselung des Wohnflächenbestands nach EEK-Energiebewertung (%)



Quellen: ONS, ADEME, AEW Research & Strategy

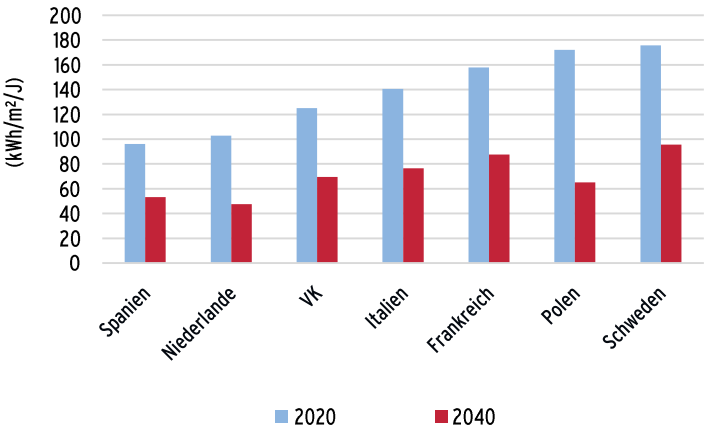
** Siehe Cozza et al., 2020; De Wilde, 2014; Gram-Hanssen&Georg,2018; Majcen et al., 2013; Zou et al.,2018*

Energieendverbrauch im Wohnimmobiliensektor nach Energiequelle, 2019 (in %)



Quellen: Eurostat, Odyssee-Mure, AEW Research & Strategy

2020 - 2040 Pfade zur Reduzierung der Energieintensität im Wohnimmobiliensektor nach Land (kWh/m²/J)



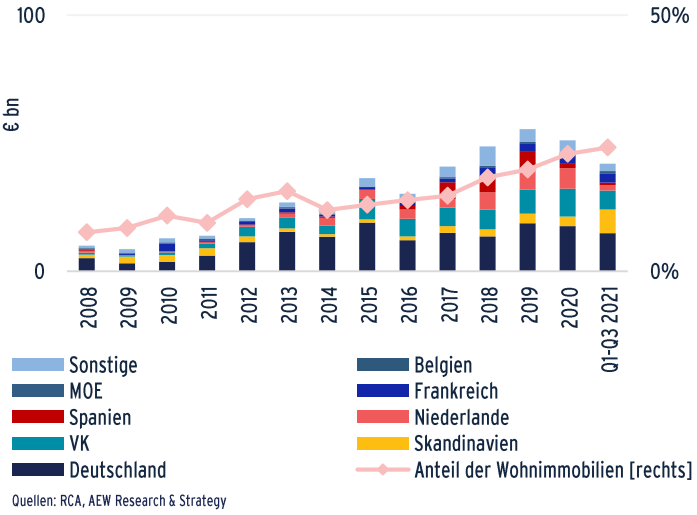
Quellen: CRREM, AEW Research & Strategy

EINKOMMEN GENERIERENDE WOHNIMMOBILIEN ALS ERSATZ FÜR ANLEIHEN

DAS RENNEN UM GRÖßENVORTEILE HAT BEGONNEN

- In den ersten 9 Monaten dieses Jahres wurden im europäischen Wohnimmobiliensektor mit 42 Mrd. € Investitionen in Rekordhöhe getätigt. Dabei registriert der europäische Wohnimmobiliensektor nach wie vor einen höheren Anteil der Engagements von institutionellen Anlegern.
- Zu den großen Transaktionen gehört der Erwerb eines 9,1 Mrd. € umfassenden Wohnimmobilienportfolios durch Heimstaden, das sich hauptsächlich in Berlin, Hamburg, Stockholm, Malmö und Kopenhagen befindet. Heimstaden, unterstützt von nordischen Pensionsfonds, wird nach Vonovia und dessen Übernahme des kleineren Konkurrenten Deutsche Wohnen (550.000 Wohnungen im Wert von 80 Milliarden Euro) der zweitgrößte Eigentümer von Wohnimmobilien in Europa sein. Mit einer weiteren Portfoliokonsolidierung ist zu rechnen. In Frankreich erwarb AXA IM für rund 2 Mrd. € 75% der Anteile an In'li, einem Betreiber von 9.800 bezahlbaren Wohneinheiten. Ein großes Portfolio von 8.000 Wohngebäuden wird demnächst auch von CDC Habitat verkauft.
- Anders als bei anderen Immobilientypen stehen institutionelle Anleger nicht nur untereinander, sondern auch mit privaten Investoren im Wettbewerb. Die derzeit hohe Zahl von Hausverkäufen kann durch zusätzliche Einsparungen der Haushalte während der Pandemie erklärt werden. In den letzten Jahrzehnten wurde auch ein Großteil der Bestände in institutioneller Hand Wohnung für Wohnung mit einem Aufschlag verkauft. Der Erwerb neuer Bauvorhaben ist deshalb unter Investoren der bevorzugte Weg zum Aufbau eines Wohnimmobilienportfolios.

Investitionsvolumen Wohnimmobilien (in Mrd. €) & Anteil der Wohnimmobilien am gesamten Immobilien-Investitionsvolumen (rechts, in %)

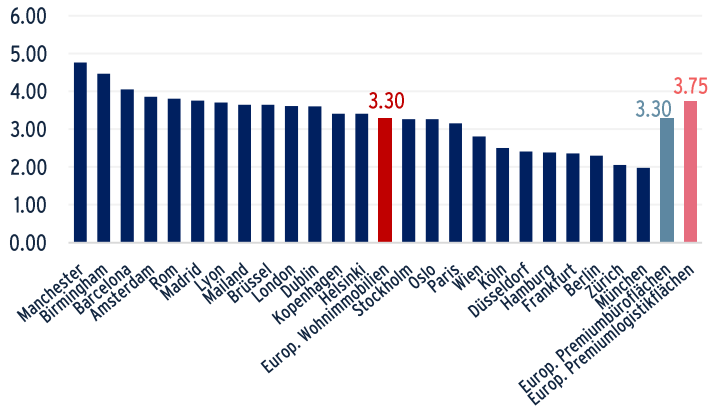


Quellen: RCA, AEW Research & Strategy

NETTORENDITEN FÜR WOHNIMMOBILIEN LIEGEN EUROPAWEIT BEI DURCHSCHNITTLICH 3,30%

- Die Nettoanfangsrenditen sind im Wohnimmobiliensektor äußerst niedrig, da das Mietwachstum in den letzten 10 Jahren weit unter den Preisanstiegen bei Wohnimmobilien lagen. Die Anfangsrenditen verstehen sich abzüglich Betriebsausgaben - ein Verlust von rund 25%. Hierzu gehören Immobilienverwaltungsgebühren, Grundreparaturen und Wartung, Steuern und Nebenkosten.
- Die Nettoanfangsrenditen für Wohnimmobilien liegen in den von uns untersuchten 24 Märkten bei durchschnittlich 3,30%. Am niedrigsten sind die Nettorenditen an stark regulierten Märkten oder Märkten mit hohem Anpassungspotential wie München.
- Weniger stark regulierte Märkte wie die UK und Spanien können von attraktiveren Renditen profitieren.
- Im Vergleich zu den Renditen für Büro- und Logistikimmobilien erscheinen die europäischen Wohnimmobilienrenditen insbesondere auf risikoadjustierter Basis verhältnismäßig attraktiv.

Nettoanfangsrenditen (in %) 3. Q. 2021

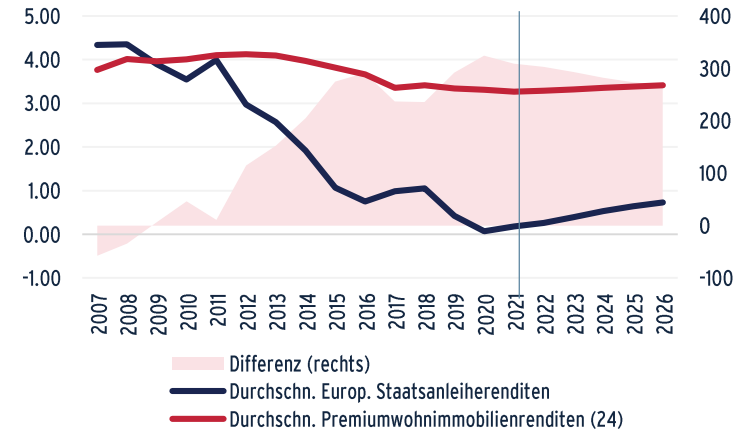


Quellen: Green Street, Chatham Financial, Oxford Economics, AEW Research & Strategy

WOHNIMMOBILIENRENDITEN STABILISIEREN SICH

- Unsere Renditeprognosen in unserem Ausgangsszenario beruhen auf dem Ausblick für durch Swaps implizierte Staatsanleiherenditen, die nach wie vor auf längerfristig niedrigere Anleiherenditen mit einer Verlangsamung der Inflation um 1,8% ab 2022 deuten.
- Die Nettowohnimmobilienrenditen dürften sich auf dem aktuellen Niveau stabilisieren, d.h., Investoren sollten keine weitere Renditekompression befürchten.
- Die Differenz zwischen Wohnimmobilien- und Staatsanleiherenditen liegt derzeit bei hohen 310 Basispunkten gegenüber 160 Basispunkten in den letzten 15 Jahren. In unserem Ausgangsszenario wird auch die Risikoprämie im Zeitraum 2022-2026 voraussichtlich bei hohen 284 Basispunkten liegen.
- In einem Umfeld mit (noch) sehr niedrigen Anleiherenditen sehen institutionelle Anleger Wohnimmobilien als Ersatz für Anleihen mit Potenzial für inflationsbedingte Mietsteigerungen und Kapitalwachstum.

Nettorenditen für Wohnimmobilien & Staatsanleihen (in %) & Risikoprämie (bps, rechts)



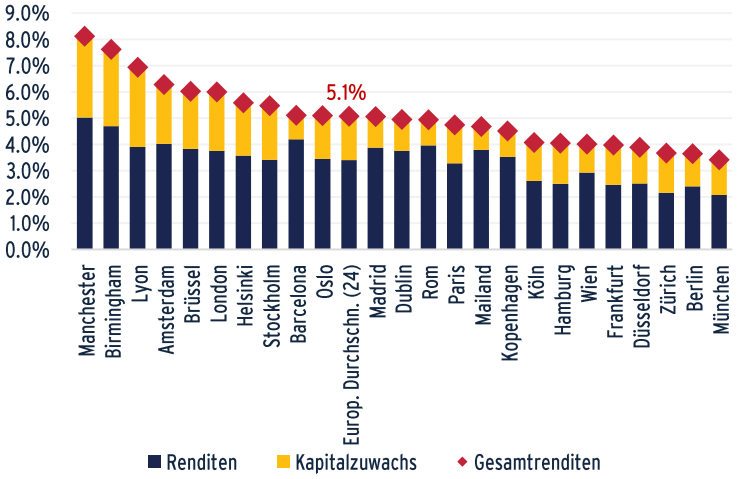
Quellen: Green Street, Chatham Financial, Oxford Economics, AEW Research & Strategy

ATTRAKTIVE RISIKOADJUSTIERTE RENDITEN FÜR WOHNIMMOBILIEN

GESAMTRENDITEN FÜR WOHNIMMOBILIEN ZWISCHEN 3,4% UND 8,1%

- Die höchsten Gesamtrenditen im Premiumwohnimmobiliensektor dürften auf den regionalen Wohnimmobilienmärkten wie Manchester, Birmingham und Lyon zu erzielen sein, wo höhere Nettoanfangsrenditen und höhere Mietzuwächse erzielt werden.
- Hervorragende Gesamtrenditen erzielen auch Städte mit einem weniger streng regulierten Wohnungsmarkt, wie Brüssel, London und Helsinki.
- Auf den meisten regulierten Märkten - in den deutschen Städten sowie in Zürich und in Wien -, wo die Nettoanfangsrenditen in der Regel äußerst niedrig sind, muss mit Gesamtrenditen von unter 4% per annum gerechnet werden.

Prognosen für Gesamtrenditen im Wohnimmobiliensektor 2022-2026 (in %, p.a.)

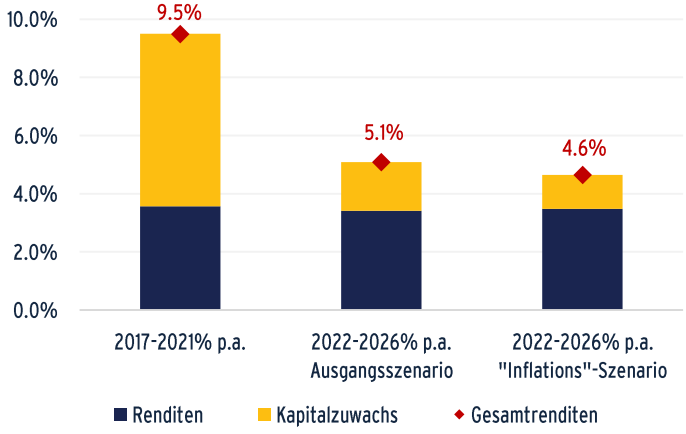


Quellen: Catella, Green Street, CBRE, AEW Research & Strategy

IN ZUKUNFT WENIGER KAPITALZUWACHS ZU ERWARTEN

- In den nächsten fünf Jahren werden die Premiumgesamtrenditen im Wohnimmobiliensektor in der von uns untersuchten Gruppe aus 24 Märkten in unserem Ausgangsszenario voraussichtlich bei durchschnittlich 5,1% liegen.
- Prognosen für Wohnimmobilienrenditen liegen im Zeitraum 2022-26 bei durchschnittlich 3,4% p.a. und sind damit ungefähr mit dem letzten Fünfjahresdurchschnitt (2017-21) gleichauf.
- Demgegenüber dürfte der Kapitalzuwachs bei 1,7% p.a. liegen. Dies entspricht einem Zuwachs von 5,9% p.a. in den letzten fünf Jahren. Kurzfristig ist eine Fortsetzung der in den letzten fünf Jahren verzeichneten deutlichen Renditekompression nicht zu erwarten. Bei weiterhin niedrigen Zinsen in unserem Ausgangsszenario dürften die Renditen im Zeitraum 2022-2026 stabil bleiben.
- Vor dem Hintergrund steigender Inflationserwartungen haben wir ein "Inflations"-Szenario mit höheren Inflationsannahmen für die Jahre 2021 (2,4%) und 2022 (2,6%) und einer rascheren Normalisierung der Staatsanleiherenditen erstellt. Die Prognosen in diesem Szenario zeigen einen Rückgang des Kapitalzuwachs auf 1,2% p.a. und infolgedessen rückläufige Gesamtrenditen im Wohnimmobiliensektor von durchschnittlich 4,6% p.a.

Gesamtrenditen im europäischen Premiumwohnimmobiliensektor p.a. (in %)

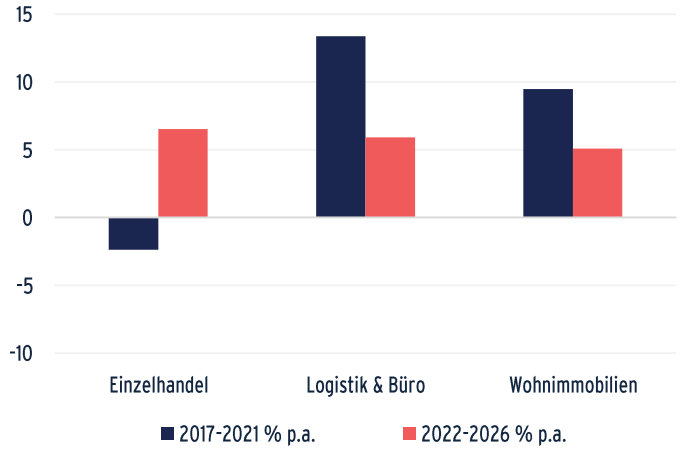


Quellen: Catella, Green Street, AEW Research & Strategy

WOHNIMMOBILIENSEKTOR ETWA AUF DEM NIVEAU DER ANDEREN IMMOBILIENTYPEN

- Die Gesamtrenditen für Premiumwohnimmobilien dürften in den nächsten fünf Jahren bei 5,1% p.a. liegen. Im Vergleich: Im letzten Fünfjahreszeitraum lagen sie bei 9,5% p.a..
- Die Prognosen sehen den Logistik- und den Büroimmobiliensektor in Europa mit geschätzten Premiumgesamtrenditen im Zeitraum 2022-2026 von 5,9% per annum noch leicht vor dem Wohnimmobiliensektor.
- Auch der Einzelhandelssektor liegt mit prognostizierten Gesamtrenditen von 6,5% per annum vor dem Wohnimmobiliensektor. Zurückzuführen ist dies auf die deutliche Anpassung der Kapitalwerte im Einzelhandelssektor in den Jahren 2020 und 2021 mit negativen Gesamtrenditen im letzten Fünfjahreszeitraum.

Gesamtrenditen im europäischen Premiumsektor p.a. (in %)



Quellen: Catella, Green Street, CBRE, AEW Research & Strategy

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Investment Manager mit 75,4 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 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 Asset Manager. In Europa managed AEW ein Immobilienvermögen in Höhe von 36,6 Milliarden Euro, welches in Fonds und Separate Accounts gebündelt ist (Stand 30. Juni 2021).

AEW beschäftigt europaweit über 400 Mitarbeiter in neun Büros und kann eine lange Erfolgsbilanz 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 über 21 Milliarden Euro.

KONTAKT RESEARCH & STRATEGY

HANS VRENSEN CFA, 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

DENNIS SCHOENMAKER PHD
Director
Tel. +44 (0)20 7016 4860

dennis.schoenmaker@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
Data Analyst
Tel. +33 (0) 1 78 40 39 81

Ismail.mejri@eu.aew.com

KONTAKT INVESTOR RELATIONS

BIANCA KRAUS
Director
Tel. +49 893 090 80 710
Mob. +49 172 713 6658

bianca.kraus@eu.aew.com

LONDON
AEW
33 Jermyn Street
London, SW1Y 6DN
UNITED KINGDOM

PARIS
AEW
22 rue du Docteur Lancereaux
75008 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 Investoren dar. Hierin beschriebene Anlagen und Empfehlungen sind eventuell nicht für alle Investoren 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.