



# DIE GROSSE BESCHLEU- NIGUNG AUF DEM EU- ROPÄISCHEN WOHNUNGS- MARKT

---

NOVEMBER 2021

## EINLEITUNG

Executive Summary  
Wohnimmobilien als Herzstück von  
Diversifizierungsstrategien

# 3

# 7

## DIE POSTPANDEMISCHE METROPOLISIERUNG

Demografische Herausforderungen und  
soziologische Veränderungen

Die demographische Entwicklung führt zu einer  
chronischen Angebotsknappheit im Bausektor in  
Europa

Länder von Mietern und Länder von  
Wohneigentümern – unterschiedliche Realitäten  
in Europa

Die Mietbelastungsquote der Haushalte muss auf  
einem tragbaren Niveau bleiben

Die öffentliche Verkehrsinfrastruktur und ihre  
positiven Auswirkungen auf die Preise und die  
Entwicklung von Wohnimmobilien

Im Fokus: Fertigstellung des Grand Paris Express

Die teils zu hohen Preise und Mieten in  
den Metropolen veranlassen bestimmte  
Bevölkerungsgruppen dazu, sich für die Städte/  
Vororte in der Nähe der großen städtischen  
Zentren als Wohnort zu entscheiden.

## ERHÖHTE KOMPLEXITÄT AUF DEM WOHNUNGSMARKT: DIE NEUEN MODELLE

Mehrgenerationen-Metropolen

Die Wohnformate von morgen: Auf dem Weg zur  
Entwicklung von Service-Immobilien

Das Verhältnis zwischen Vermieter und Mieter  
in den wichtigsten europäischen Ländern: ein  
Überblick über die Rechtslage in Europa

# 19

# 27

## DIE INSTITUTIONALISIERUNG DES WOHNUNGSMARKTES

Kapitalkonzentration auf dem europäischen  
Markt für Wohnimmobilien

Auf Grundlage der Relation Performance/  
Volatilität bieten Wohnimmobilien ein  
kontrolliertes Risiko und ermöglichen eine  
diversifizierte und optimierte Allokation

Komfortable Risikoprämie von Wohnimmobilien  
gegenüber Staatsanleihen

Individuelle und kollektive Immobilien vor der  
Herausforderung der Gesundheitskrise

Gute Aussichten für globale Renditen bis 2023

Das Euro City Ranking von Primonial REIM

Das Analyseraster für Investitionen in  
Wohnimmobilien in Europa

## SCHLUSSFOLGERUNG

# 38

# EINLEITUNG



## EXECUTIVE SUMMARY

- Während die Wirtschafts- und Finanzkrise von 2008/2009 und die europäische Staatsschuldenkrise in vielen Ländern zu einem Rückgang der Wohnungspreise geführt haben, der in den meisten europäischen Metropolen jedoch auch schnell wieder aufgeholt wurde, hatte die Corona-Krise von 2020-2021 nicht die gleichen Auswirkungen. Im Gegenteil, auf dem europäischen Wohnungsmarkt kam es zu einer «großen Beschleunigung» bei den Preisen, der Nutzung, der territorialen Positionierung und den institutionellen Investitionen.
- Die europäischen Metropolen unterliegen gemeinsamen Trends, die ihre Entwicklung bestimmen: einem tendenziell rückläufigen Bauvolumen, das das Niveau vor der Krise von 2008-2009 noch nicht wieder erreicht hat; einem demografischen Wachstum, insbesondere in den nördlichen Ländern (einschließlich Frankreichs); einer schwächeren Korrelation zwischen dem BIP und den Wohnungspreisen als bei anderen Vermögenswerten; einer zunehmenden Präferenz für die Miete, wobei sich für bestimmte Haushalte die Frage nach dem bezahlbaren Mietpreis im Vergleich zu ihrem Einkommen (Mietbelastungsquote) stellt.
- Im Gegensatz zu dem, was anlässlich der ersten Lockdowns vermutet wurde, erleben wir keine «Stadtflucht», bzw. keine Flucht aus den Großstädten in die mittelgroßen Städte, mit Ausnahme eines sehr kleinen Teils der Bevölkerung, sondern vielmehr eine Umstrukturierung innerhalb der großen städtischen Ballungsräume und das neue Konzept eines zweiten Hauptwohnsitzes («résidence semi-principale»).
- Wir haben das öffentliche Verkehrsnetz von 140 europäischen Städten und 80 Ausbauprojekte analysiert und das Potenzial eines künftigen Preisanstiegs in Zusammenhang mit dieser Infrastruktur aufgezeigt.
- Die Metropole von heute und mehr noch von morgen ist generationenübergreifend: Sie umfasst mehrere Altersgruppen mit grundlegend unterschiedlichen Wohnbedürfnissen (siehe Primonial REIM Research & Strategy, Immobilier et cycle de vie, Oktober 2020). Wir erforschen die Wohnmodelle, die diese neue Nachfrage befriedigen können, wie Co-Living, Build-to-Rent und Seniorenresidenzen.
- Der kräftige Anstieg der institutionellen Investitionen in Wohnanlagen geht Hand in Hand mit diesen Entwicklungen. Seit 2018 sind Wohnimmobilien die Assetklasse, in die nach Büroimmobilien am zweithäufigsten investiert wurde und somit Gewerbeimmobilien auf den dritten Platz verdrängt hat.
- Wir haben die Renditedynamik von mehr als 170 Metropolen und Sekundärstädten in ganz Europa für den Zeitraum 2011-2021 analysiert, einschließlich für Nicht-EU-Länder wie Großbritannien, Norwegen und die Schweiz, und präsentieren unsere Rangliste aus der Sicht eines gesamteuropäischen Investors.
- Die Risikoprämie für Wohnimmobilien liegt derzeit zwischen 200 und 600 Basispunkten, wobei die Spitzenrenditen in der Nähe der Spitzenrenditen für Büroimmobilien liegen: Wohnimmobilien sind dabei nicht überbewertet, sondern bieten vielmehr die Aussicht auf ein stabiles Wachstum in einem unveränderten Zinsumfeld.



Henry-Aurélien Natter  
Head of Research, MRICS

## WOHNIMMOBILIEN ALS HERZSTÜCK VON DIVERSIFIZIERUNGS-STRATEGIEN

Die Covid-19-Pandemie hat die Karten auf dem europäischen Wohnungsmarkt neu gemischt. Sie hat sowohl zu Umwälzungen geführt als auch die vor der Krise bestehenden Trends bei der Nutzung unserer Wohnräume verstärkt. **In dieser Zeit kam es – vom Homeoffice bis zur möglichen Stadtflucht – zu neuen Impulsen auf dem europäischen Wohnungsmarkt.**

Im Rahmen der laufenden Umstrukturierung der Arbeit muss es möglich sein, von zu Hause aus zu arbeiten und sich dort gleichzeitig genügend isolieren zu können. Da immer mehr Zeit zu Hause verbracht wird, haben sich auch die Ansprüche an den Wohnraum und das Wohnen verändert, wobei zwei Themen im Vordergrund stehen: das Wohlbefinden und die Gesundheit der Bewohner. Diese neue Situation führt zu einer Verhaltensänderung der Haushalte hinsichtlich ihrer Wohnsituation.

Zweitwohnsitze oder zweite Hauptwohnsitze, die in erster Linie für Haushalte mit hoher Kaufkraft bestimmt sind, bleiben ein Nischenmarkt. Diese Art des Wohnens erfreut sich derzeit großer Beliebtheit, vor allem bei Personen, welche die Lockdowns in schlechter Erinnerung haben (einengende Wohnverhältnisse, keine Gärten oder Terrassen in den Großstädten). Dies hat dazu geführt, dass die Preise in Ferienregionen mit dem Zuzug von Führungskräften, die mehrere Tage in der Woche von zu Hause aus arbeiten können und über eine große Kaufkraft verfügen, stark gestiegen sind. Gleichmaßen bieten sich auf regionalen Märkten echte Gelegenheiten zum Kauf von **zweiten Hauptwohnsitzen** für Mieter, die sich einen Kauf in den großen Ballungsräumen nicht leisten können.

Mit der Rückkehr zu mehr Normalität im Leben und einer Kombination von Arbeiten im Büro und im Homeoffice nehmen die Alltagsorgen jedoch schnell überhand. So geht aus den jüngsten Meinungsumfragen hervor, dass Haushalte, die aus dem Zentrum einer Großstadt wegziehen möchten, um über mehr Platz (mehr Quadratmeter, eine Terrasse, einen Garten usw.) zu verfügen, auf die Dauer ihrer Pendelzeiten achten. Bei dieser Konstellation wählt die Mehrheit der Haushalte die nahen und weiter entfernten Vororte, wobei darauf geachtet wird, dass die Fahrtzeit 45 Minuten nicht überschreitet. Das bedeutet, dass Städte mit einem dichten öffentlichen Verkehrsnetz in ihrem Ballungsraum privilegiert sind, insbesondere solche, die neue U-Bahn- oder Straßenbahnlinien erstellen.

Andererseits werden die Metropolen der Industrieländer aufgrund der von ihnen geschaffenen Arbeitsplätze, der Zunahme des Wohlstands und der Konzentration von Dienstleistungen, die sie ihren Bewohnern bieten (öffentliche Dienstleistungen, Verkehrsknotenpunkte, kulturelles Angebot, Schulangebot, Immobilienangebot usw.), ein zentraler Bestandteil im Getriebe der modernen Volkswirtschaften bleiben. Im Gegensatz dazu wird die Attraktivität von Städten durch mangelnde wirtschaftliche Dynamik, unzureichende Versorgung mit Infrastrukturen und schlechter Verkehrsanbindung beeinträchtigt.

**Folglich zeichnet sich eine Umstrukturierung innerhalb der großen Ballungsräume der Metropolen ab, und keine Stadtflucht, wie dies erwartet werden konnte.**



Diese Studie soll die Herausforderungen im Zusammenhang mit Investitionen auf dem Wohnungsmarkt im aktuellen Kontext aufzeigen und gleichzeitig die Fundamentaldaten in Erinnerung rufen, die trotz der Krise fortbestehen, sowie die zukünftigen Einflussfaktoren der Märkte ermitteln. Sie ist in 3 Teile gegliedert:

1. Die Dominanz der postpandemischen Metropolisierung,
2. Auf dem Weg zu einem komplexen Wohnungsmarkt: Die neuen Modelle,
3. Die Institutionalisierung des Wohnungsmarktes.

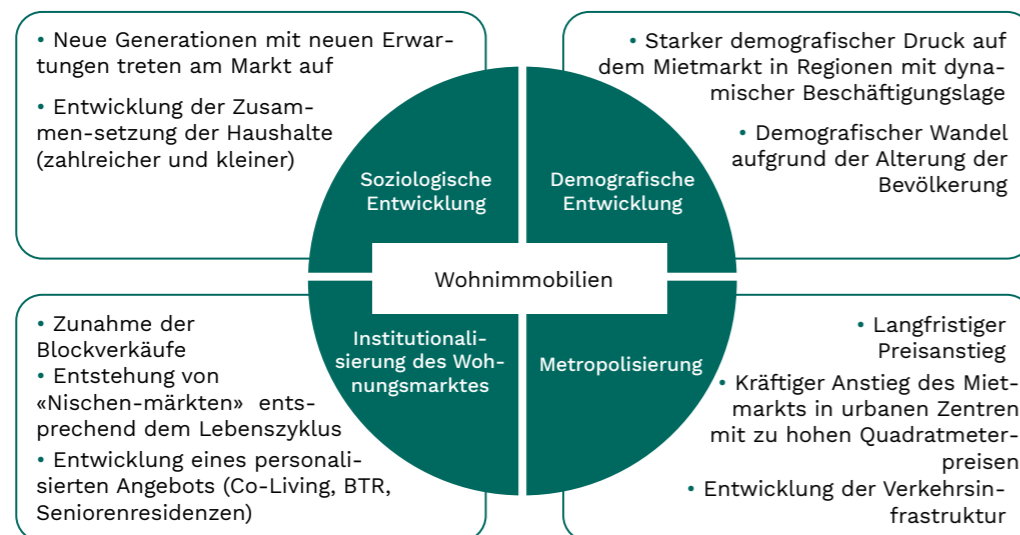
Auf dem Wohnimmobilienmarkt zeichnen sich zwei Megatrends ab, die schrittweise an Bedeutung gewinnen:

- Die beschleunigte Institutionalisierung des Wohnungsmarktes in den letzten Jahren mit einem starken Wachstum von Portfolioverkäufen (von rund 10 Mrd. EUR im Jahr 2011 auf 60 Mrd. EUR im Jahr 2020). Die Allokationsstrategien der Anleger sind in den einzelnen Ländern jedoch nach wie vor unterschiedlich.
- Die Zunahme von Sonderwohnformen,

die je nach Lebenszyklus eine individuelle Nutzung ermöglichen (Co-Living für Singles, «Built to Rent» (BTR) für Familien, Seniorenresidenzen für ältere Menschen).

Wir sind daher davon überzeugt, dass sich der Trend der Metropolisierung mit einer Neuordnung innerhalb der großen städtischen Ballungsräume fortsetzen wird, angetrieben durch die Entwicklung und Effizienz des öffentlichen Verkehrs. Die sehr hohen Quadratmeterpreise in den städtischen Zentren und der erschwerte Zugang zu Krediten zum Erwerb von Wohneigentum für bestimmte Bevölkerungsgruppen haben zur Folge, dass Wohneigentum unerschwinglich bleibt oder der Kauf um mehrere Jahre aufgeschoben werden muss. Auf der anderen Seite hat die Tatsache, dass viele Haushalte keinen Anspruch auf Sozialwohnungen haben und das Angebot nicht ausreicht, im Laufe des Jahrzehnts zu erheblichen Mietpreissteigerungen geführt, was die Behörden dazu veranlasst hat, die stark unter Druck stehenden Märkte zu regulieren. Wir vertreten daher die Ansicht, dass es einen Markt für institutionelle Anleger gibt, auf dem diese eine bedeutende Rolle für die Gesellschaft wahrnehmen können, indem sie den ungedeckten Bedarf abdecken.

#### WOHNIMMOBILIEN: DIE VISION VON PRIMONIAL REIM R&S



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy



# DIE POSTPANDEMISCHE METROPOLISIERUNG



# DEMOGRAFISCHE HERAUSFORDERUNGEN UND SOZIOLOGISCHE VERÄNDERUNGEN

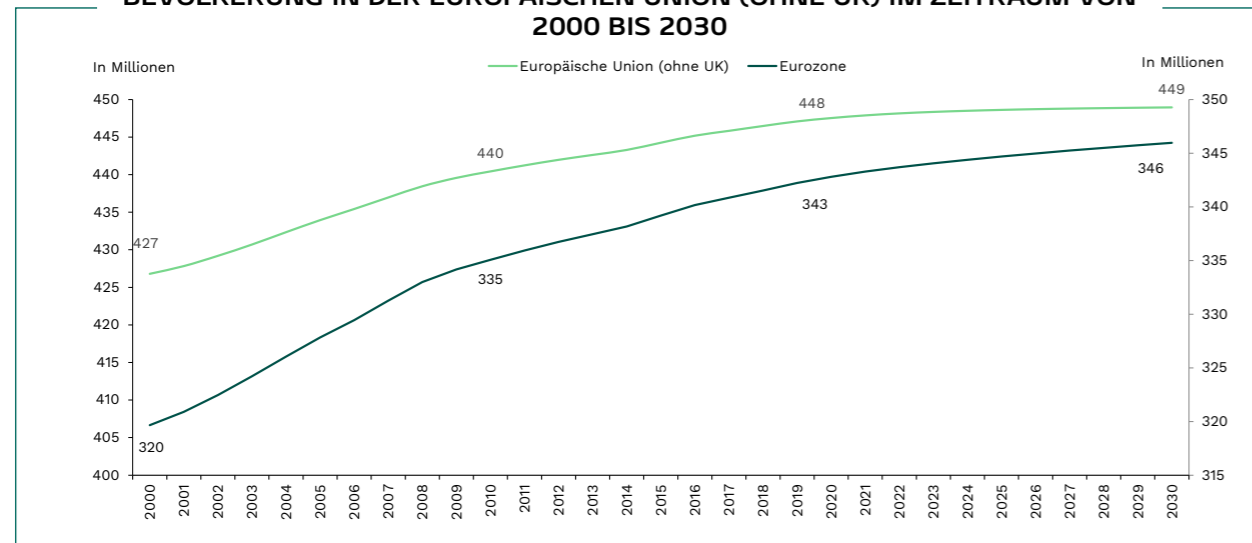
Die Bevölkerung der Europäischen Union (ohne das Vereinigte Königreich) ist von 427 Millionen im Jahr 2000 auf über 448 Millionen im Jahr 2020 angewachsen.

Parallel zu dieser Entwicklung haben sich auch tiefgreifende soziologische Veränderungen vollzogen. Die Haushalte werden immer zahlreicher und immer kleiner. Dieser Trend ist vor allem in den europäischen Großstädten zu beobachten. Er ist bereits seit mehreren Jahren im Gange und bringt die

sich verändernden Lebensstile zum Ausdruck (z. B. die Zunahme von Trennungen oder die geringere Anzahl von Großfamilien), welche die Nachfrage nach Wohnraum angeheizt haben.

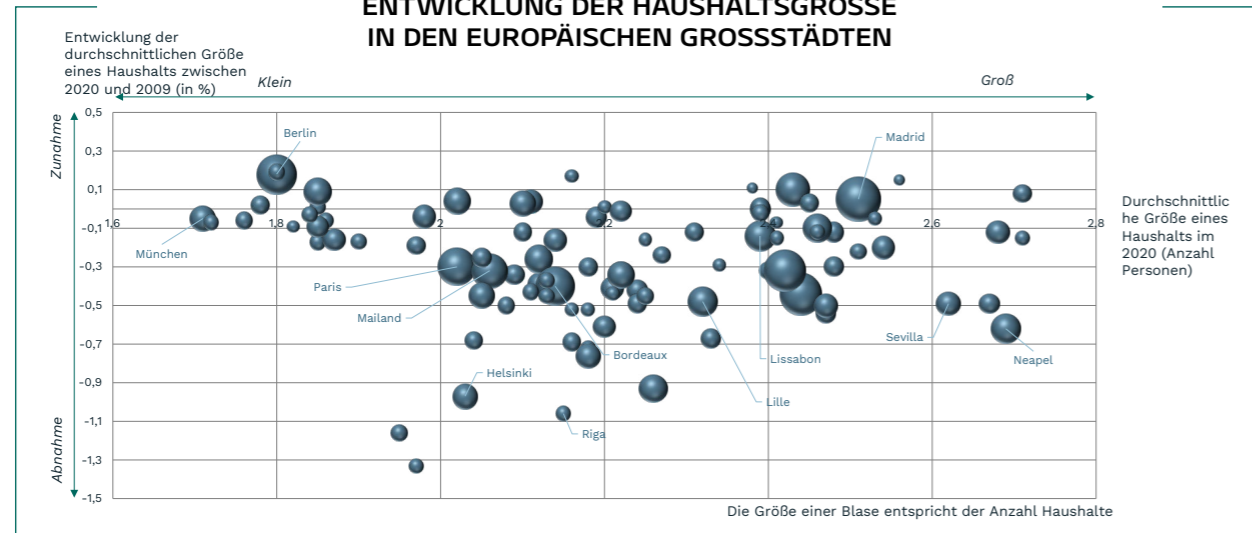
Was die Prognosen für die Bevölkerungsentwicklung in der Europäischen Union bis zum Jahr 2030 betrifft, wird ein leichter Anstieg auf insgesamt 449 Millionen Einwohner erwartet. Andererseits zeigt eine Analyse nach Ländern, dass sich die Bevölkerung nicht überall gleich entwickeln wird. Länder wie Frankreich, Spanien, Belgien, die Niederlande und sogar Deutschland werden ein Bevölkerungswachstum verzeichnen. In Portugal, Italien und Griechenland hingegen wird die Bevölkerung schrumpfen. Entgegen der landläufigen Meinung ist es der Norden, der ein höheres demografisches Wachstum aufweist.

## BEVÖLKERUNG IN DER EUROPÄISCHEN UNION (OHNE UK) IM ZEITRAUM VON 2000 BIS 2030



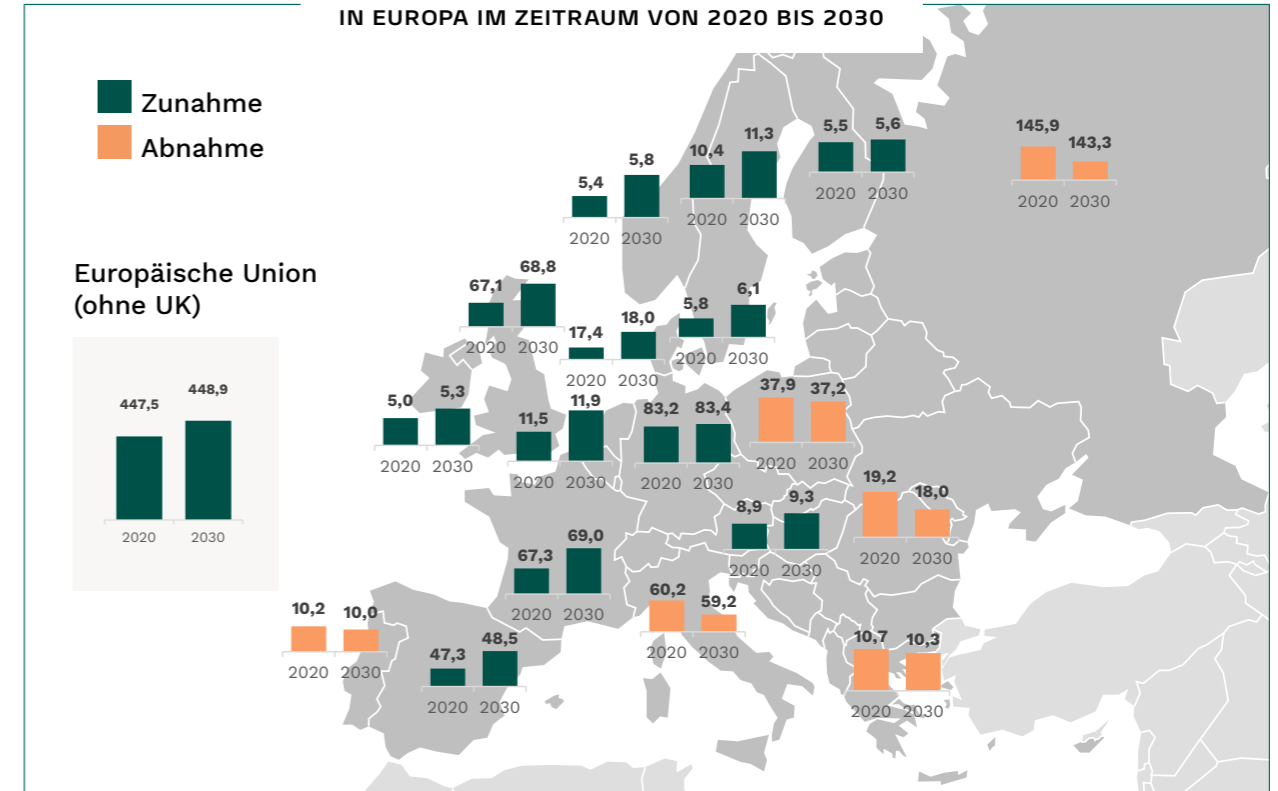
Quellen: Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Eurostat und Oxford Economics

## ENTWICKLUNG DER HAUSHALTSGRÖSSE IN DEN EUROPÄISCHEN GROSSSTÄDTEN



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Eurostat und Oxford Economics

## DEMOGRAFISCHE DYNAMIK NACH LÄNDERN IN EUROPA IM ZEITRAUM VON 2020 BIS 2030



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Oxford Economics, Eurostat





## DIE DEMOGRAPHISCHE ENTWICKLUNG FÜHRT ZU EINER CHRONISCHEN ANGEBOTSKNAPPHEIT IM BAUSEKTOR IN EUROPA

Während der demografische Druck in den vergangenen zehn Jahren in den Ländern der Eurozone zugenommen hat, verzeichnete die Bauproduktion gemessen am Volumen ein

unstetes Wachstum. Der Bausektor befindet sich tendenziell in einem Abwärtstrend: Er hat das Niveau vor der Krise von 2008-2009 noch nicht wieder erreicht.

Nach einem Tiefpunkt im Jahr 2015 und einem deutlichen Aufschwung im Zeitraum 2016-2019 brachte die Pandemie im Jahr 2020 die Bautätigkeit je nach Land und Pandemiemaßnahmen mehr oder weniger zum Erliegen. Infolgedessen trugen der Nachfragedruck durch die Haushalte, die nach geeignetem Wohnraum suchten, und die geringe Bautätigkeit aufgrund der begrenzten Baukapazitäten in den Städten dazu bei, die Preise in Regionen mit geringem Angebot und soliden Fundamentaldaten in die Höhe zu treiben.

## LÄNDER VON MIETERN UND LÄNDER VON WOHNHEIGENTÜMERN – UNTERSCHIEDLICHE REALITÄTEN IN EUROPA

In Europa sind drei von zehn Einwohnern Mieter. Dieser Anteil ist in den letzten Jahren stabil geblieben, wobei die Zahl der Mieter in den Ländern der Eurozone leicht gestiegen ist. Allerdings muss zwischen Ländern mit einer Mehrheit von Wohneigentümern (osteuropäische Länder wie Rumänien, die Slowakei, Ungarn usw.) und Ländern mit einer Mehrheit von Mietern (wie die Schweiz, Deutschland, Österreich, Dänemark usw.) unterschieden werden. Länder mit einer Mieter-Eigentümer-Verteilung nahe dem europäischen Durchschnitt sind beispielsweise Frankreich, Belgien, die Niederlande, Schweden und Irland.

Interessant ist die Feststellung, dass einige Länder mit einem bereits hohen Mieteranteil zwischen 2015 und 2019 einen Anstieg ihrer Mieterquote verzeichneten. Dies trifft zum Beispiel auf die Schweiz, Deutschland, Schweden und Dänemark zu. Andererseits gibt es auch einige Länder mit einer Vorliebe für Wohneigentum, die eine Verlagerung hin zur Miete verzeichnen, wie etwa Spanien und Portugal.

Von den 30% der Bevölkerung, die in Mietwohnungen leben, ist zwischen Mietern zu unter-

scheiden, die zum Marktpreis mieten (20%) und Mietern, die zu ermäßigten Mieten oder sogar kostenlos wohnen (10%). Die Länder mit dem höchsten Anteil an Mietern, die eine Marktmiete zahlen, sind die Schweiz, Deutschland, Dänemark, Schweden, Österreich und die Niederlande.

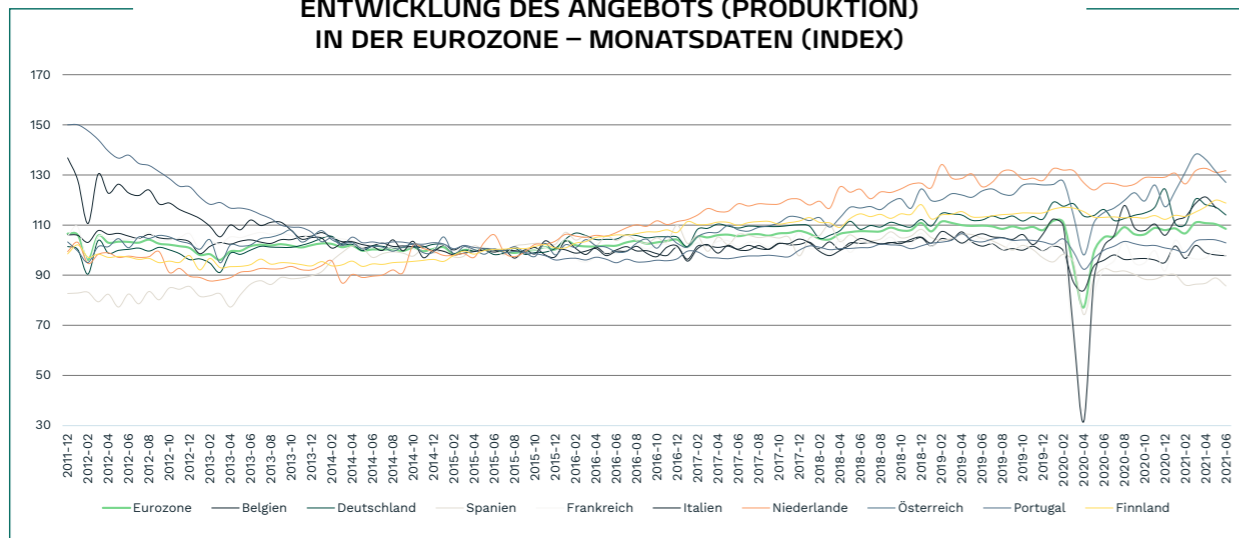
Sozialwohnungen (mit ermäßigten oder kostenlosen Mieten) bilden zusammen mit institutionellen Organisationen eine wichtige Rolle im Rahmen der staatlichen Sozialmaßnahmen. Ein großer Teil der Bevölkerung, der aufgrund der hohen Preise oder Mieten in den Zentren der Großstädte Schwierigkeiten hat, eine Wohnung zu finden, hat jedoch keinen Anspruch auf eine Sozialwohnung.

Bei der Definition, was unter bezahlbarem Wohnraum zu verstehen ist, bestehen – hinsichtlich Größe, Zielbevölkerung oder Anbieter von Sozialwohnungen – erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern.

Im Hinblick auf bezahlbarem Wohnraum können drei große Kategorien von Ländern unterschieden werden:

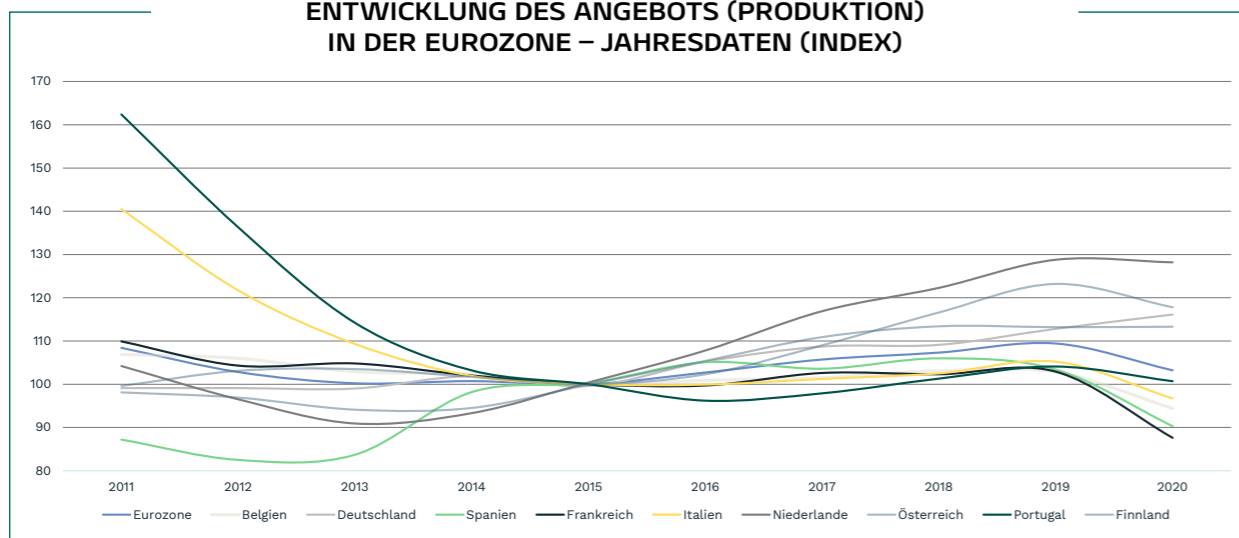
- **Länder mit einem großen Bestand an Sozialwohnungen** (mindestens 20% der Gesamtbevölkerung je nach Bewohnerkategorie). Beispiel: Irland.
- **Länder mit einem mittleren Bestand an Sozialwohnungen** (zwischen 10 und 20%). Beispiele: Finnland oder Frankreich.
- **Länder mit einem geringen Bestand an Sozialwohnungen** (weniger als 10%). Zu dieser Kategorie gehören Deutschland, Belgien, Ungarn, Italien, Norwegen, Portugal und die Schweiz.

ENTWICKLUNG DES ANGELOTS (PRODUKTION) IN DER EUROZONE – MONATS DATEN (INDEX)



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Eurostat

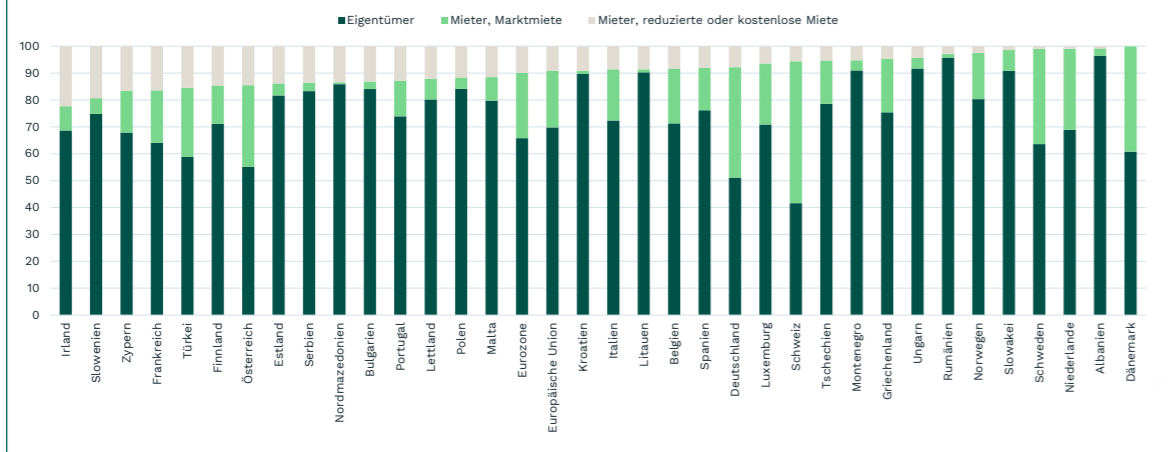
ENTWICKLUNG DES ANGELOTS (PRODUKTION) IN DER EUROZONE – JAHRES DATEN (INDEX)



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Eurostat

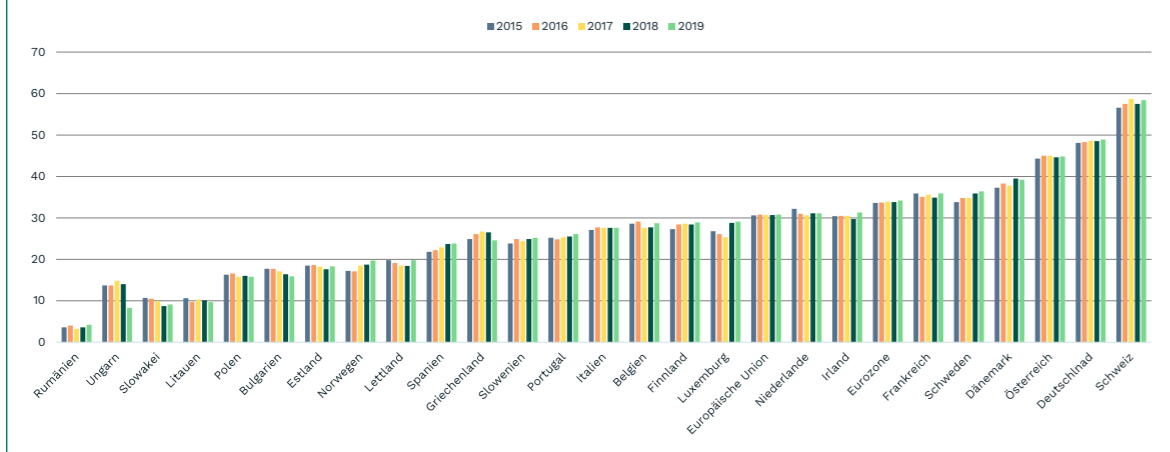


### AUFTEILUNG DER BEVÖLKERUNG NACH BEWOHNERKATEGORIEN IN EUROPA (2019) (IN %)



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Eurostat

### ENTWICKLUNG DES MIETERANTEILS\* IN DEN WICHTIGSTEN EUROPÄISCHEN LÄNDERN (IN %)



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Eurostat

\*Mieter mit einer Miete zum Marktpreis und Mieter mit reduzierter oder garantierter Miete



## DIE MIETBELASTUNGSQUOTE DER HAUSHALTE MUSS AUF EINEM TRAGBAREN NIVEAU BLEIBEN

In jüngster Zeit hat die Verschärfung der Kreditbedingungen durch die europäischen Regulierungsbehörden dazu geführt, dass Wohneigentum für viele Haushalte unerschwinglich geworden ist oder der Kauf um mehrere Jahre aufgeschoben werden muss, sodass diese Haushalte auf Mietwohnungen ausweichen müssen. Aber auch auf dem Mietmarkt kann der Anteil, den sie für die Miete aufwenden müssen, zu hoch sein.

Um zu messen, wie viel die Haushalte für die Miete ihrer Wohnung aufwenden, wird im Allgemeinen der Anteil des Haushaltseinkommens verwendet, der für das Wohnen aufgewendet werden muss.

Dazu wird die sogenannte Mietbelastungsquote verwendet, d. h. der Anteil der Ausgaben für die Hauptwohnung im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen.

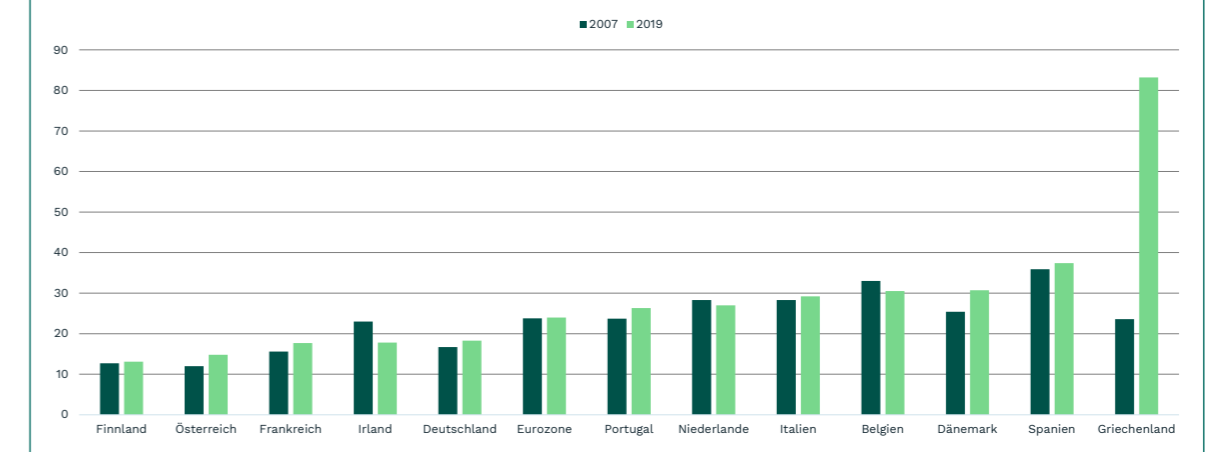
Studien zur Erschwinglichkeit von Wohnraum haben insbesondere im privaten Sektor

einen deutlichen Anstieg der exzessiv hohen Mietbelastungsquoten (Miete über 40% des Einkommens) belegt. Mit anderen Worten: Die Haushalte wenden einen immer größeren Teil ihres Budgets für das Wohnen auf.

So lebten 2019 9,6% der Bevölkerung der Europäischen Union in einem Haushalt, der 40% oder mehr seines verfügbaren Äquivalenzeinkommens für das Wohnen ausgab. Der Prozentsatz der Bevölkerung, deren Ausgaben für das Wohnen 40% des Einkommens übersteigen, war im Segment der Mietwohnungen zu Marktpreisen am höchsten (über 25%), und bei Eigentumswohnungen bzw. Eigenheimen am niedrigsten (4,0%).

Besonders viel wird in Großstädten bezahlt, wo es gute Beschäftigungsmöglichkeiten gibt und die öffentlichen Verkehrsnetze ausgebaut werden, was zu höheren Wohneigentumspreisen und Mieten beiträgt. Die Entwicklung von Wohnungen für mittlere Einkommen könnte dazu beitragen, diesen Druck etwas abzubauen.

### QUOTE DER ÜBERBELASTUNG DURCH WOHNKOSTEN FÜR MIETER MIT EINER MIETE ZUM MARKTPREIS (ANTEIL VON ÜBER 40% WIRD FÜR DIE MIETE AUFGEWENDET) (IN %)



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Eurostat



# DIE ÖFFENTLICHE VERKEHRSINFRASTRUKTUR UND IHRE POSITIVEN AUSWIRKUNGEN AUF DIE PREISE UND DIE ENTWICKLUNG VON WOHNIMMOBILIEN

Untersuchungen<sup>1</sup> haben gezeigt, dass die Verkehrsinfrastruktur positive direkte und gleichmäßige Auswirkungen auf das Wachstum und die Entwicklung einer Region hat. Die positive Dynamik der Immobilienpreise ist jedoch nur dann gegeben, wenn ein Wohngebiet an den öffentlichen Verkehr angebunden ist und die Haushalte über ein gutes Einkommen verfügen.

Die Erstellung eines neuen öffentlichen Verkehrsnetzes und neuer Stationen zur Schaffung oder zum Ausbau des bestehenden Netzes erhöht daher die Nachfrage nach Wohnraum in diesen Gebieten. Dies kann zu einem Anstieg der Immobilienpreise von bis zu 40% führen. Aufgrund der Antizipationen der Haushalte kann es bereits vor der Eröffnung der betreffenden Strecke zu einem Preisanstieg kommen.

In Zusammenhang mit den Ergebnissen dieser Untersuchungen haben wir das öffentliche Verkehrsnetz (U-Bahn und Straßenbahn) von 140 Städten in Europa analysiert, d. h. bereits bestehende U-Bahn-Linien von über 4.000 km und Straßenbahnlinien von über 5.600 km. Während in den osteuropäischen Ländern Straßenbahnen mit ausgedehnten, aber veralteten Netzen vorherrschen, konzentrieren sich die U-Bahn-Netze und -Projekte auf die großen westlichen Metropolen.

Wir haben 80 U-Bahn-Ausbauprojekte mit mehr als 700 km zusätzlichen Strecken in den meisten westeuropäischen Metropolen ermittelt. Im Osten wird das U-Bahn-Netz in Prag, Bukarest, Warschau, Vilnius und Sofia ausgebaut.

Obwohl die Straßenbahn weiterverbreitet ist als

die U-Bahn, sind in der Stichprobe nur etwa vierzig Projekte in dreißig Städten aufgeführt, die insgesamt 430 km an zukünftigen Strecken umfassen. Im Gegensatz zu den osteuropäischen Netzen, mit Ausnahme von Prag, werden die Infrastrukturen hauptsächlich in Westeuropa (vor allem in Frankreich) sowie in Nordeuropa, Italien und Spanien ausgebaut.

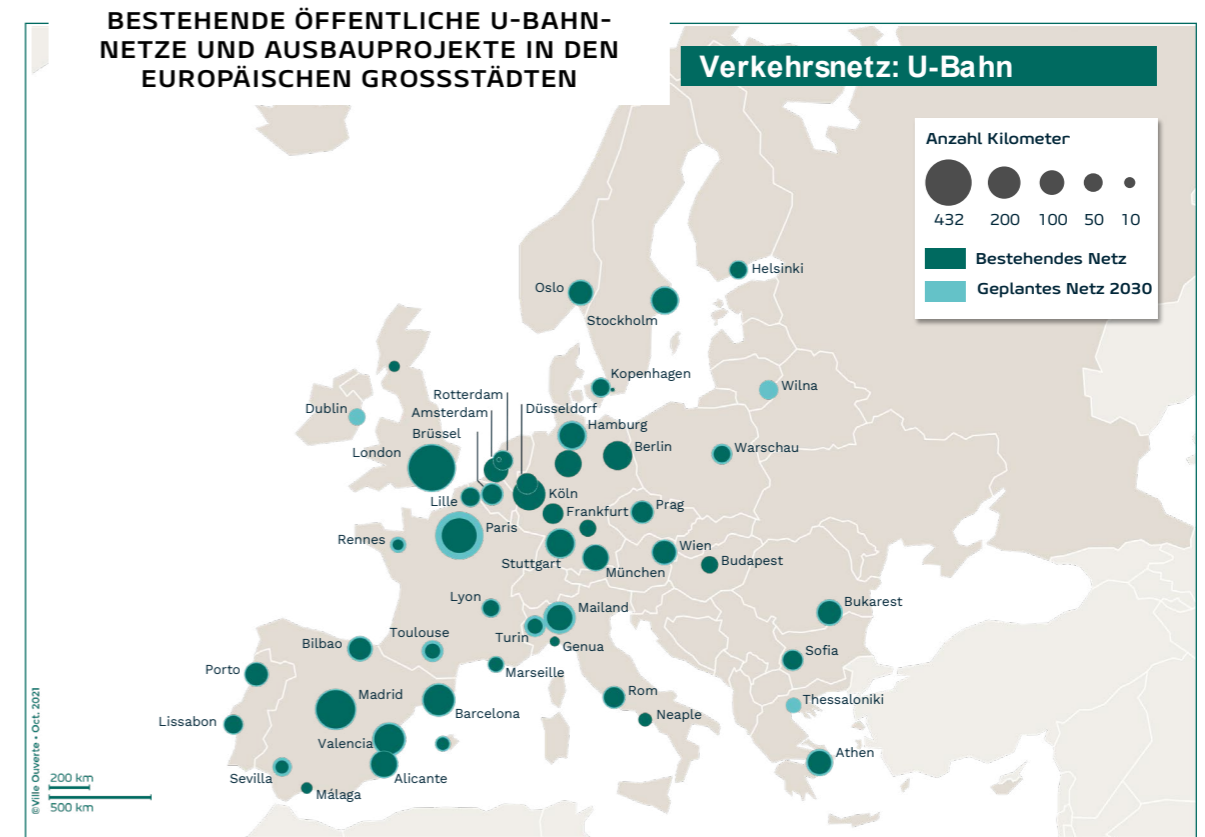
## AUF GRUNDLAGE UNSERER STICHPROBE LASSEN SICH DREI HAUPT-TYPEN VON STÄDTEN UNTERSCHIEDEN:

Erstens große internationale Metropolen von hoher wirtschaftlicher Bedeutung mit einer wachsenden Nachfrage nach öffentlichen Verkehrsmitteln. Diese Städte zeichnen sich durch ein gemischtes Verkehrsnetz (U-Bahn, Stadtbahn und/oder Straßenbahn) aus, das im Durchschnitt zwischen 50 km und 200 km für U-Bahn und Straßenbahn beträgt. Zu den wichtigsten Ballungsräumen wie Paris-Île-de-France, Hamburg und Mailand.

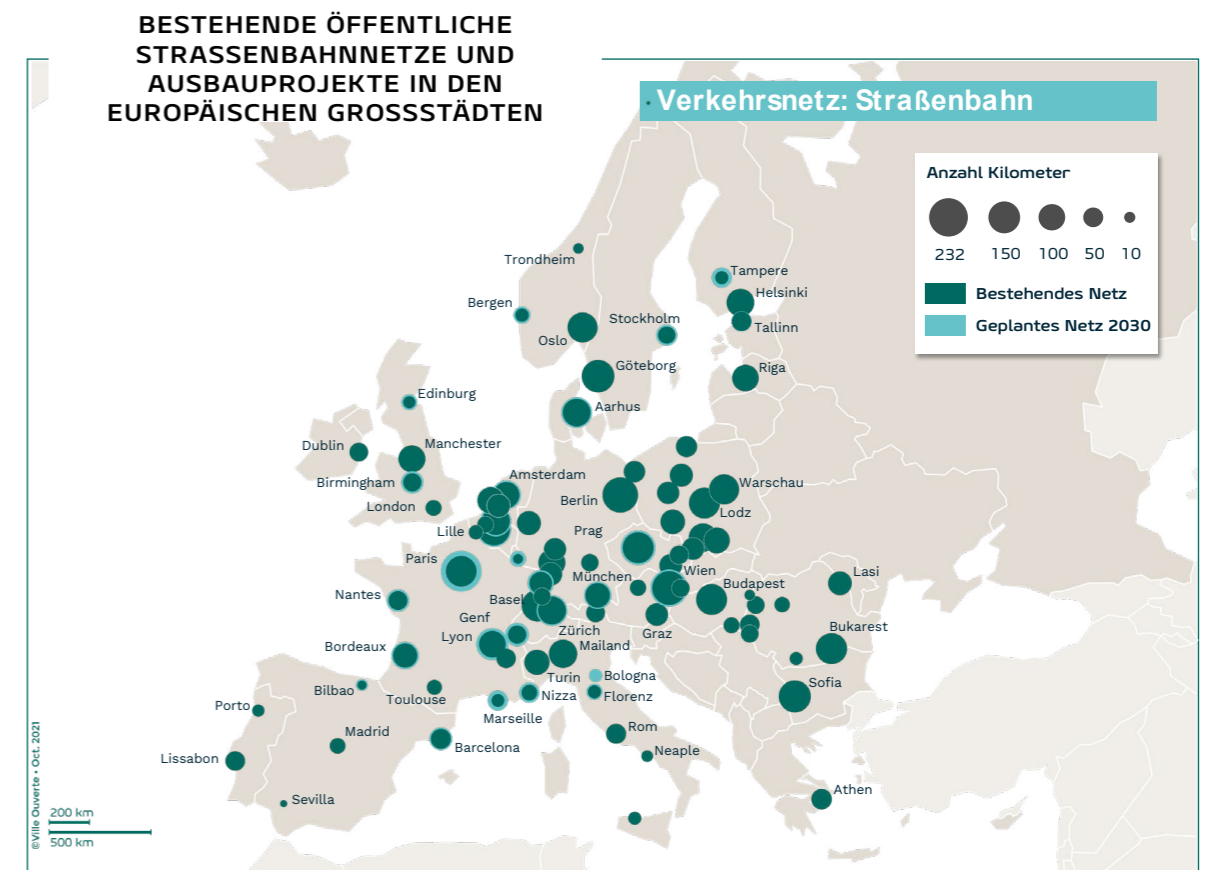
Zweitens: Metropolen von regionaler Dimension mit wachsender Bevölkerung, die eine Erweiterung ihres bestehenden Netzes planen, und dessen Umfang 70 km für die U-Bahn und 100 km für die Straßenbahn nicht überschreitet. Beispiele sind Städte wie Toulouse und Sevilla.

Drittens: Westliche Metropolen aller Größenordnungen, die bereits einen Wandel durchlaufen haben und bei denen kein nennenswerter Ausbau des Netzes zu erwarten ist.

<sup>1</sup>Kahn, M. E. (2007), «Gentrification Trends in New Transit-Oriented Communities: Evidence from 14 Cities That Expanded and Built Rail Transit Systems», Real Estate Economics  
McMillen D. P. et McDonald J. (2004). «Reaction of House Prices to a New Rapid Transit Line: Chicago's Midway Line, 1983-1999», Real Estate Economics



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy

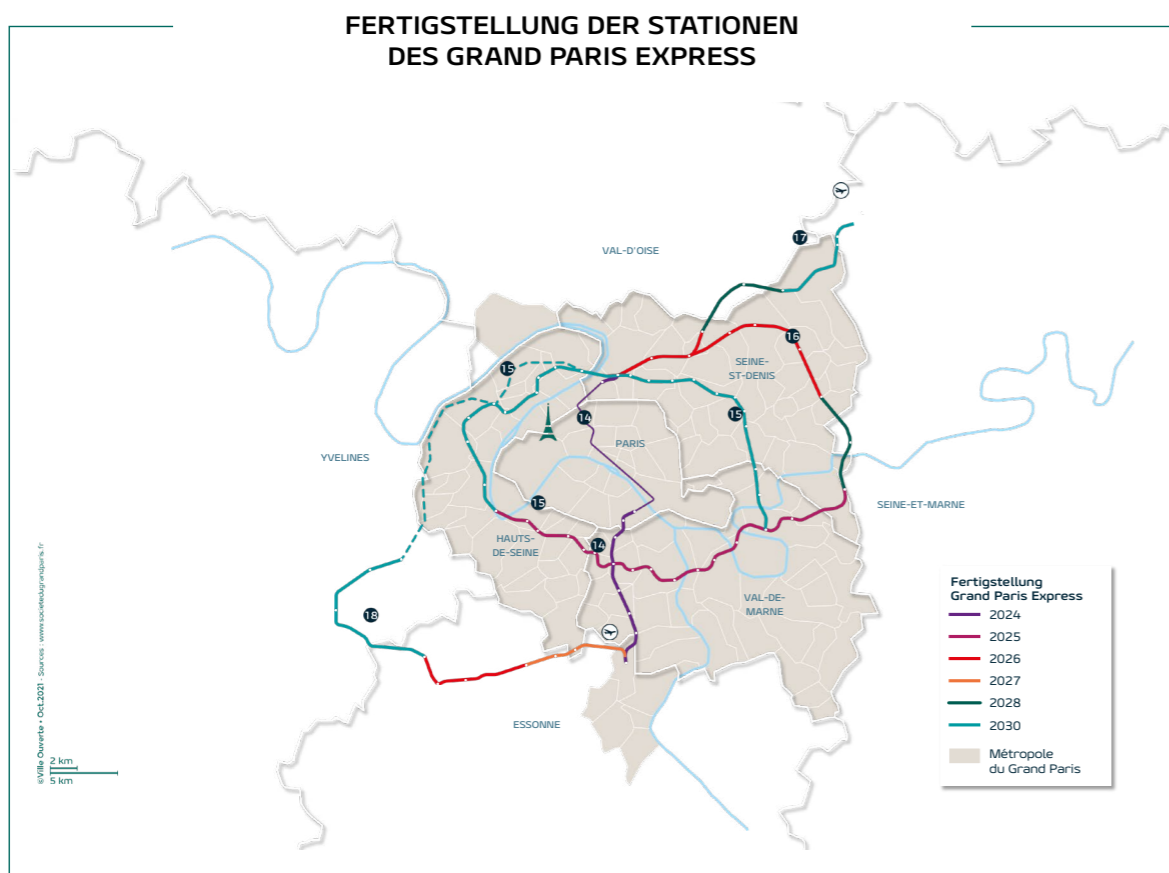


Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy



## IM FOKUS: FERTIGSTELLUNG DES GRAND PARIS EXPRESS

Mit bereits mehr als 12 Millionen Einwohnern wird die Region Ile-de-France bis 2030 ihr wirtschaftliches und demografisches Wachstum fortsetzen. Die künftige Wertschöpfung im Immobiliensektor hängt in hohem Maße von der schrittweisen Fertigstellung der Stationen des größten europäischen Stadtentwicklungsprojekts mit 200 km U-Bahn-Linien und 68 neuen Stationen ab.



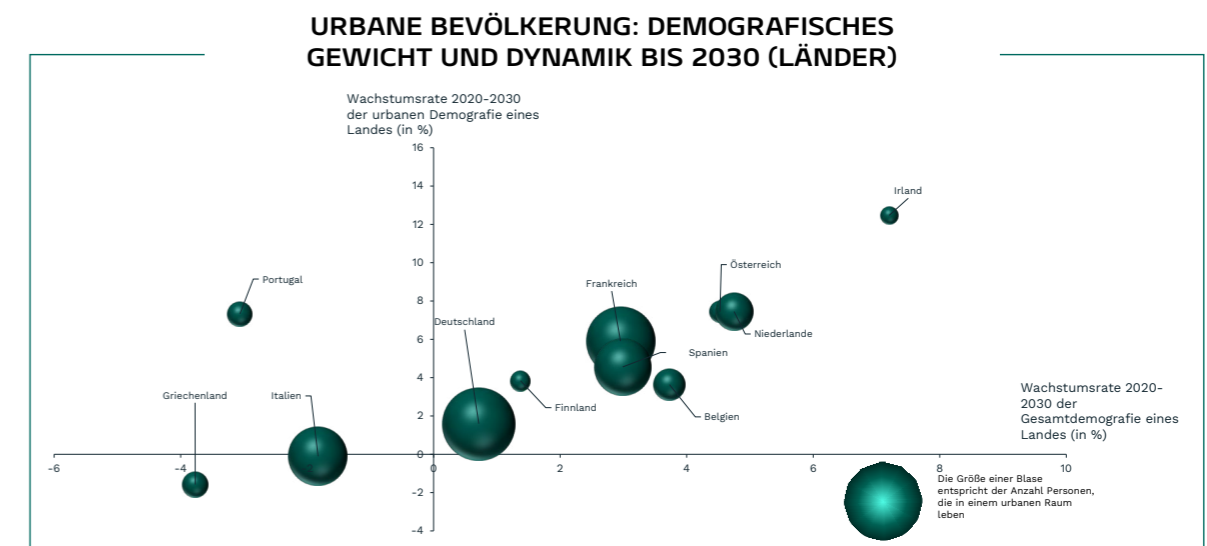
Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy

## DIE TEILS ZU HOHEN PREISE UND MIETEN IN DEN METROPOLEN VERANLASSEN BESTIMMTE BEVÖLKERUNGSGRUPPEN DAZU, SICH FÜR DIE STÄDTE/VORORTE IN DER NÄHE DER GROSSEN STÄDTISCHEN ZENTREN ALS WOHNORT ZU ENTSCHEIDEN

Auch wenn sich der Migrationssaldo zwischen ländlichen und städtischen Gebieten tendenziell stabilisiert, ist die demografische Dynamik von einer Verdichtung der großen urbanisierten Regionen geprägt. Im Zeitraum 2011-2019 führte der Druck auf die städtischen Zentren in der Eurozone zu einem Anstieg der dortigen Gesamtbevölkerung, der sich jedoch auf die Vorstädte konzentrierte und weniger auf die bereits dicht besiedelten Zentren. Für diesen Trend gibt es mehrere Gründe. Hohe Preise und Mieten haben einen Teil der Bevölkerung mit mittlerem und niedrigem Einkommen, insbesondere die Mittelschicht, ausgeschlossen. Die Suche nach mehr Platz oder der Ausbau der öffentlichen Verkehrsmittel (U-Bahn, Straßenbahn usw.) haben einige Haushalte dazu veranlasst, in Vororte in der Nähe von dicht besiedelten Stadtzentren oder Sekundärstädten zu ziehen. In der Folge hat der Druck auf Preise und Mieten in den großen europäischen Metropolen im letzten Jahrzehnt angehalten.

Die Covid-19-Krise hat dazu geführt, dass ein

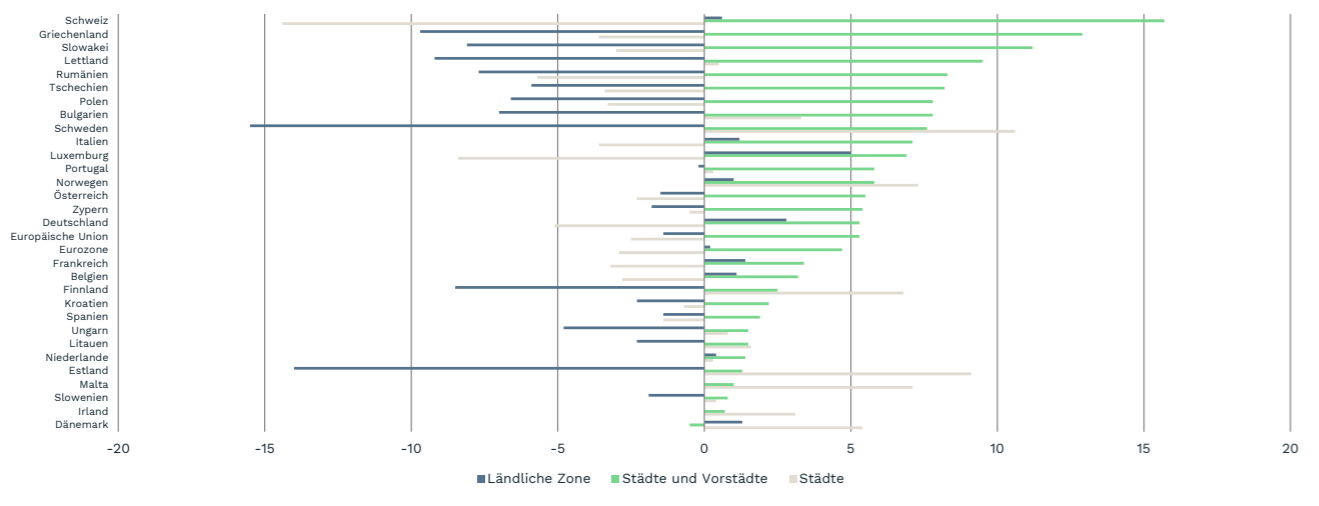
bereits bekannter Trend fortgesetzt wurde, wobei diesmal die Suche nach einem Platz im Freien (Terrasse, Balkon, Garten) und mehr Quadratmeter, um von zu Hause aus arbeiten zu können, im Fokus standen. So sind Haushalte mit Personen, die immer noch einen Arbeitsplatz im Stadtzentrum haben, eher bereit, an den Stadtrand zu ziehen. Es ist somit nicht zu einem Exodus aus den großen Metropolen gekommen. Darüber hinaus entscheiden sich andere städtische Haushalte für einen Zweitwohnsitz oder einen zweiten Hauptwohnsitz, von wo aus sie arbeiten können, bevor sie in die Nähe ihres Arbeitsplatzes im Zentrum einer Großstadt zurückkehren, was in den letzten Monaten zu einem Preisanstieg in ländlichen Gebieten oder sekundären Städten beigetragen hat. Aus demografischer Sicht wird davon ausgegangen, dass es bis zum Jahr 2030 zu einem verstärkten Druck auf den Wohnungsmarkt in den großen städtischen Regionen (Zentren und Vororte) kommen wird, da diese im Hinblick auf Arbeitsplätze und veränderte Familienverhältnisse attraktiv sind.



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Oxford Economics, Eurostat



**DYNAMIK DER STÄDTISCHEN UND LÄNDLICHEN GEBIETE IN EUROPA VON 2011 BIS 2019  
(ENTWICKLUNG IN PROZENTPUNKTEN)**



Definition des Verstärterungsgrades. Der Grad der Urbanisierung ist eine Eurostat-Klassifizierung, die auf den folgenden drei Kategorien basiert:

- Städte, auch bekannt als dicht besiedelte Gebiete (zentrale Ballungsgebiete)
- Städte und Vororte, auch bekannt als Gebiete mit mittlerer Bevölkerungsdichte (Ballungsgebiete und Nicht-Ballungsgebiete);
- ländliche Gebiete, auch bekannt als dünn besiedelte Gebiete (Nicht-Ballungsgebiete).

Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Eurostat



ERHÖHTE  
KOMPLEXITÄT AUF DEM  
WOHNUNGSMARKT: DIE  
NEUEN MODELLE



## MEHRGENERATIONEN-METROPOLEN

Der Wohnraum muss den unterschiedlichen Ansprüchen der Einzelpersonen und ihren veränderlichen Bedürfnissen und Erwartungen im Laufe ihres Lebens entsprechen. In einer Mehrgenerationengesellschaft muss sich der Wohnraum daher an die Bedürfnisse mehrerer Generationen in verschiedenen Lebensabschnitten (Studenten, Erwerbstätige, Senioren und Hochbetagte) anpassen.

### STUDIERENDE

Die Generationen im Gymnasiumsalter wollen ihr Studium sowohl aus beruflichen Gründen (bessere Beschäftigungsfähigkeit) als auch aus persönlichen Gründen («Quarter-Life-Crisis») fortsetzen. Die Möglichkeit eines Hochschulstudiums bietet den Vorteil, in einer internationalen Metropole zu leben. So kann diese Generation zwei Faktoren miteinander verbinden, die für sie wichtig sind: die Erhaltung der Mobilität und der Unabhängigkeit trotz in vielen Fällen begrenzter Kaufkraft.

### ERWERBSTÄTIGE PERSONEN

Trotz der aktuellen Krise bleiben die Metropolen ein zentraler Bestandteil der europäischen Wirtschaft. Sie bieten viele Arbeitsplätze und leisten einen wichtigen Beitrag zur Schaffung von nationalem Wohlstand. Die Konzentration (öffentlicher Dienstleistungen, unterschiedlicher Verkehrsmittel, von Unternehmen, kulturellen

Aktivitäten, Schulen usw.) macht diese Zentren zu attraktiven Orten, führt aber gleichzeitig zu starken Spannungen auf dem Wohnungsmarkt, sodass sich die Probleme vom Zentrum auf die Peripherie ausweiten. So zwingt die derzeitige Höhe der Kosten pro Quadratmeter Wohnraum (Preis oder Miete) in den dicht besiedelten Zentren der großen Metropolen bestimmte Haushalte dazu, auf die mehr oder weniger zentrumsnahen Vororte auszuweichen, um ihre Kaufkraft und ihre berufliche Mobilität aufrecht zu erhalten oder zu steigern. Diese Situation wird durch die Möglichkeit von Homeoffice begünstigt.

### SENIOREN UND HOCHBETAGTE

Der Übergang ins Rentenalter stellt einen neuen Lebensabschnitt mit neuen Erwartungen und neuen Bedürfnissen dar. In den kommenden zehn Jahren wird sich die Alterung der Bevölkerung in Europa rapide beschleunigen. In Ländern wie Deutschland und Italien wird dieses Phänomen sehr ausgeprägt sein. Das bedeutet, dass die Abhängigkeitsquotienten in den nächsten zehn Jahren weiter steigen und die Nachfrage nach Seniorenresidenzen und später nach Pflegeheimen nach und nach zunehmen wird. Senioren, die sich länger einer guten Gesundheit erfreuen, möchten so lange wie möglich unabhängig bleiben, Restaurants besuchen können, Zugang zu hochwertigen Gesundheitsdiensten haben und gleichzeitig in der Nähe ihrer Kinder, Enkelkinder und Freunde bleiben, von denen die meisten in einer Großstadt oder in der Nähe einer Großstadt leben.



## DIE WOHNFORMATE VON MORGEN: AUF DEM WEG ZUR ENTWICKLUNG VON SERVICE-IMMOBILIEN

### CO-LIVING, ODER DAS COMEBACK DES GEMEINSCHAFTLICHEN WOHNENS 4.0

Co-Living ist ein Wohnkonzept, das sich für Menschen eignet, die sich in einer Übergangsphase ihres Lebens befinden. Das Konzept ermöglicht ihnen, in eine sofort bezugsbereite Wohnung (voll möbliert und ausgestattet) zu ziehen. Im Weiteren umfasst das Konzept des Co-Living in der Regel Dienstleistungen, Aktivitäten und Einrichtungen, die privat genutzt oder mit der Gemeinschaft geteilt werden können.

Es gibt verschiedene Arten von Gemeinschaftsräumen: Küche, Wohnzimmer, Terrasse, Garten, Dachterrasse, Kinoraum, Fitnessraum, Co-Working-Space usw.

Die Co-Living-Unterkünfte können in folgende Kategorien unterteilt werden:

- Privates Studio: Diese Unterkunft verfügt in der Regel über ein Zimmer, ein Badezimmer und eine Küche. Gemeinschaftsräume (Co-Working, Lounge, Bar, Restaurants usw.) können ebenfalls zur Verfügung stehen. Ein Co-Living-Studio ist die teuerste Lösung;
- Ein halbprivates Zimmer: Diese Art von Unterkunft besteht in der Regel aus einem Zimmer mit einer kleinen Küche und/oder einem Badezimmer. In dieser Konfiguration gibt es auch gemeinsam genutzte Räume wie z. B. ein Wohn- oder Esszimmer;
- Ein Privatzimmer und Gemeinschaftsräume: In dieser Konfiguration ist das Zimmer privat und in der Regel möbliert. Zu dieser Art von Co-Living-Unterkünften gehören gemeinsam genutzte Räume wie Küche, Bad oder Wohnzimmer.

### DAS GESCHÄFTSMODELL DER BETREIBER VON CO-LIVING-UNTERKÜNFEN

In der Regel setzen die Betreiber folgende zwei Geschäftsmodelle ein:

- Der Betreiber möchte das Wohneigentum auslagern und entscheidet sich für einen gewerblichen Mietvertrag mit dem Eigentümer-Investor. Diese Lösung hat den Vorteil, dass der Wert der Immobilie

gesteigert wird, indem sie Fachleuten aus dem Immobilienbereich anvertraut wird. Andererseits ist die Trennung von Eigentum und Betrieb ein guter Weg, um Barmittel für den Betrieb zurückzugewinnen und/oder zu erhalten.

- Oder der Betreiber möchte den Wohnraum selbst verwalten und Eigentümer bleiben. Dann ist er auch für den Betrieb der Immobilie verantwortlich. Diese Situation zwingt den Betreiber jedoch dazu, eine große Summe von Barmitteln einzusetzen, die nicht für den Betrieb verwendet werden kann.

### BESCHLEUNIGTE ENTWICKLUNG VON «BUILT TO RENT»

Das Konzept «Built to Rent» bedeutet Bauen zur Miete, d.h., dass Wohnungen zum Vermieten und nicht zum Verkauf erstellt werden. «Built to Rent» ist ein «alternativer» Teil des Mietsegments, der jedoch in den kommenden Jahren in vielen europäischen Ländern stark wachsen dürfte.

«Built to Rent» ist mit Serviceleistungen verbunden. Dies ist der Hauptunterschied zu anderen Konzepten. Ziel ist es, eine professionelle Verwaltung der Räumlichkeiten und Anlagen vor Ort anzubieten. In den Gebäuden stehen Fitnessstudios, Co-Working Spaces usw. zur Verfügung. Die Betreiber stellen Wartungsteams zur Verfügung, die Probleme rasch beheben können, bieten freien Zugang zu den Gemeinschaftsräumen für alle Bewohner sowie die Möglichkeit, diese für private Veranstaltungen zu reservieren.

### DAS GESCHÄFTSMODELL «BUILT TO RENT»

Die 3 wichtigsten Geschäftsmodelle sind die folgenden:

- Beim ersten Modell ist der Betreiber die Anlaufstelle für alle Beteiligten. Dieser trägt somit das Vermietungsrisiko und muss die Vergütung des Eigentümers sicherstellen, unabhängig davon, ob er in der Lage ist, die Wohnung zu vermieten oder für die Einziehung der Mieten zu sorgen. Im Weiteren verwaltet der Betreiber in der Regel alle Dienstleistungsanbieter;



- Beim zweiten Modell ist der Betreiber der Ansprechpartner des Mieters, aber der Mietvertrag wird mit dem Eigentümer abgeschlossen. Der Betreiber führt im Auftrag des Eigentümers eine Reihe von Tätigkeiten aus (Marketing, Mietkasso, Wartungsverträge, Verträge mit Dienstleistern usw.). Das Vermietungsrisiko wird jedoch zwischen dem Vermieter und dem Betreiber in Form eines Prozentsatzes der Mieteinnahmen geteilt;
- Beim dritten Modell ist der Betreiber ebenfalls der Ansprechpartner des Mieters, wobei ein Mietvertrag zwischen dem Eigentümer und dem Mieter abgeschlossen wird. Der Unterschied zum vorherigen Modell besteht darin, dass der Eigentümer die Mieten direkt einzieht. Der Betreiber wird in der Regel eine Rolle bei der Kontrolle unbezahlter Mieten spielen. Auch das Vermietungsrisiko wird geteilt.

## SENIORENRESIDENZEN

Seniorenresidenzen sind eine Antwort auf die aktuellen Wünsche der Senioren: Sie wollen sozial, kulturell und körperlich aktiv bleiben. Die Inanspruchnahme von häuslichen Diensten ermöglicht es autonomen Senioren, den Übertritt in ein Pflegeheim bis zum Eintreten einer wirklich kritischen Situation aufzuschieben. In diesen Unterkünften werden auch den Bedürfnissen von Senioren entsprechende Dienstleistungen angeboten. Es können zwei Hauptarten unterschieden werden:

- Das erste Angebot richtet sich an ältere Menschen, bei denen die Gefahr eines Autonomieverlustes besteht. In der Regel handelt es sich dabei um Menschen über 75 Jahre. Sie bleiben meistens in diesen Heimen, bis sie eine erhebliche Einbuße ihrer körperlichen Selbständigkeit erleiden. Die Gemeinschaftsräume dieser Residenzen sind

in der Regel groß und diese verfügen über ein Restaurant und relativ viel Personal. Diese Residenzen befinden sich in den Zentren von Sekundärstädten oder Vorstädten.

- Das zweite Angebot richtet sich vor allem an Senioren im Alter von 65 bis 75 Jahren. Diese Seniorenresidenzen zeichnen sich durch mittelgroße Gemeinschaftsräume, wenig Personal und ein nur kleines Unterhaltungsangebot aus. Ein Restaurantbereich ist bei diesem Modell selten. Ein Großteil der für die Bewohner verfügbaren Dienstleistungen wird ausgelagert. Die Flexibilität dieses Modells ermöglicht eine Ansiedlung sowohl in ländlichen und stadtnahen Gebieten als auch in den Zentren von Sekundärstädten oder Ballungsräumen.

## DAS GESCHÄFTSMODELL DER BETREIBER VON SENIORENRESIDENZEN

Es können zwei verschiedene Hauptgeschäftsmodelle unterschieden werden:

- Das Modell Eigentümer-Bewohner. Bei diesem Modell werden die Dienstleistungen und Ausrüstungen intern verwaltet. Bei der Abrechnung werden die laufenden Kosten in der Regel aufgeteilt. Die Hauptschwäche dieses Modells besteht darin, dass die Kosten von der tatsächlichen Nutzung abgekoppelt sind, wodurch die – oft sehr hohen – Kosten nicht transparent sind.
- Das Mieter-Bewohner-Modell. Die Dienste werden vom Betreiber verwaltet. Den Bewohnern wird ein Basis-Servicepaket angeboten. Dieses kann durch zusätzliche Dienstleistungen ergänzt werden, die einzeln oder in Form von Paketen angeboten werden können. Bei der Abrechnung sind somit eine größere Flexibilität und Kostentransparenz möglich. Außerdem kann der Bewohner die Kosten an seine Bedürfnisse anpassen.

### BEISPIEL CO-LIVING



Image: republicainmobiliaria.com

### SENIORENRESIDENZEN



Image: Cogedim

### BEISPIEL « BUILT TO RENT »



Image: standard.co.uk

## Ein Finanzmodell mit Zukunft: Die Aufspaltung des Eigentumsrechts

In zahlreichen europäischen Ländern ist es möglich, Immobilieneigentum in verschiedene Arten von Rechten aufzuspalten. Diese Rechte haben ihre spezifischen Merkmale hinsichtlich der damit verbundenen Performance und eignen sich daher für innovative Anlagekonzepte im Bereich der Strukturierung von Wohnimmobilien.

Die häufigste Art der Aufspaltung von Rechten ist die Aufteilung in bloßes Eigentum und Nießbrauch, die in Frankreich weit verbreitet ist. Das bloße Eigentum geht auf den lateinischen Begriff *abusus* (das Recht, einen Vermögenswert abzutreten oder zu veräußern) zurück, während der Nießbrauch das Recht auf Miete (*fructus*) und das Recht auf Nutzung (*usus*) umfasst. Es gibt auch Fonds, die das bloße Eigentum erwerben (auf Lebenszeit), womit sie eine reine Kapitalrendite für die Anleger generieren.

Es ist damit zu rechnen, dass sich in Zukunft weitere Arten der Aufspaltung von Rechten entwickeln werden, wie z. B. eine Aufteilung zwischen Grundstücken und Gebäuden oder das «Eigentum auf Lebenszeit», welches das Recht umfasst, einen Vermögenswert zu erwerben, ihn aber nicht weiter zu verkaufen. Diese Modelle werden es den Anlegern ermöglichen, aufgespaltene Rechte mit einem Abschlag gegenüber den Preisen für volle Eigentumsrechte zu erwerben. Politisch gesehen sind sie eine Antwort auf die Schwierigkeiten, die junge Menschen und Haushalte der Mittelschicht beim Zugang zu Wohneigentum an den teuersten Standorten haben.





# DAS VERHÄLTNISS ZWISCHEN VERMIETER UND MIETER IN DEN WICHTIGSTEN EUROPÄISCHEN LÄNDERN: EIN ÜBERBLICK ÜBER DIE RECHTSLAGE IN EUROPA

Service-Modelle sind dort am beliebtesten, wo die nationale Kultur mieterfreundlich ist und wo die Regulierung den Mieter nicht übermäßig benachteiligt.

**Die Mieten sind in Europa in den letzten Jahren stetig gestiegen, sodass es den Anlegern möglich war, sich gegenüber dem Inflationsrisiko abzusichern.** Staaten, regionale und/oder lokale Behörden haben gesetzliche Bestimmungen oder Regelungen für die Vermietung erlassen, um den Zugang zu Wohnraum zu erleichtern und übermäßige Mietpreissteigerungen aufgrund eines Ungleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage zu begrenzen. Ziel dieser Maßnahmen ist es, die Transparenz der Mieten zu gewährleisten und diese erforderlichenfalls anzupassen. Gleichzeitig garantieren diese Maßnahmen ein regelmäßiges und sicheres Einkommen, sodass Anlagen in Wohnimmobilien für den Anleger eine gute Absicherung gegenüber dem Inflationsrisiko darstellen und gleichzeitig den Mieter schützen. Wir haben die wichtigsten Länder ausgewählt, um die Besonderheiten, aber auch die Komplexität des Mietrechts in jedem dieser Länder zu verstehen.

## ÖSTERREICH

Das österreichische Recht ist mieterfreundlich. Für die Höhe der Mieten gibt es strenge Vorschriften.

Bei neueren Gebäuden sind die Vorschriften zum Schutz der Mieter weniger restriktiv, aber es gibt keine Mietpreisregulierung.

## DEUTSCHLAND

Das deutsche Recht ist mieterfreundlich. Die Mieten können frei vereinbart werden, wobei «überhöhte» Mieten nachträglich angefochten werden können.

Mieterhöhungen werden kontrolliert und dürfen innerhalb von drei Jahren nominal 20% (real weniger) nicht überschreiten.

Das deutsche Bundesverfassungsgericht hat im September 2021 das vor einem Jahr von den Regierenden der Hauptstadt Berlin erlassene Gesetz zur Mietpreiskontrolle (Mietpreisdeckel) für nichtig erklärt. Das bedeutet, dass es Sache des Bundes ist, ein Gesetz zu erlassen, damit eine solche Maßnahme als verfassungsmäßig gilt.

## BELGIEN

Die Mieten können frei verhandelt werden. Mieterhöhungen, die über der Inflationsrate liegen, können jedoch nicht in den Vertrag aufgenommen werden. In jedem Mietvertrag wird die Miete einmal pro Jahr automatisch an die Lebenshaltungskosten angepasst. Diese Indexierung basiert auf dem Gesundheitsindex (berechnet aus dem Verbraucherpreisindex ohne Tabak, alkoholische Getränke, Benzin und Diesel), der vom Föderalen Öffentlichen Dienst (FÖD) veröffentlicht wird. Die Dauer des Mietvertrags ist flexibel.

## DÄNEMARK

Die Gesetze in Dänemark sind sehr mieterfreundlich. Es gibt fünf verschiedene Formen der Mietpreiskontrolle, die sich nach dem Alter des Gebäudes richten. Das System ist aber auch sehr komplex. Die Mieten für Wohnungen, die nach 1991 erbaut wurden, sind jedoch von der Mietpreiskontrolle ausgenommen.

## SPANIEN

Der spanische Wohnungsmarkt ist mieterfreundlich.

Der Eigentümer und der Mieter haben Vertragsfreiheit bei der Festlegung der Miete. Die Mieterhöhungen sind jedoch an den Verbraucherpreisindex gekoppelt und auf ein Mal pro Jahr begrenzt. In Katalonien wurde eine Mietpreisbindung eingeführt, wobei die Frage der Durchsetzung allerdings bestehen bleibt.

## FINNLAND

Das finnische Recht und die finnische Praxis sind bezüglich des Verhältnisses zwischen Eigentümer und Mieter relativ neutral.

Die Vermietung von Wohnungen ist im Allgemeinen nicht geregelt. Eigentümer und Mieter können die Mieten frei aushandeln, aber die Gerichte können den bestehenden Mietzins senken, wenn er deutlich über dem durchschnittlichen Marktpreis für vergleichbare Wohnungen in einem Gebiet liegt.

## FRANKREICH

Das französische Recht ist sehr mieterfreundlich.

Die Anfangsmiete kann frei vereinbart werden. Die Miete kann erhöht werden, aber nur einmal im Jahr und höchstens im Umfang des Anstiegs des IRL (Mietreferenzindex) des INSEE.

Einige Regionen sind beim Mieterwechsel von einer Mietpreiskontrolle betroffen. Die 2014 mit dem ALUR-Gesetz eingeführte Mietpreiskontrolle wurde im November 2018 durch das ELAN-Gesetz ersetzt. Es gibt den Gemeinden in den Regionen mit einer angespannten Situation auf dem Wohnungsmarkt zwei Jahre Zeit, d. h. bis Ende 2020, um einen Antrag auf Anwendung der Mietpreiskontrolle in ihrer Region zu formulieren.

Die Mietpreiskontrolle, die zunächst in Paris und Lille in Kraft getreten ist, wird ab dem 1. Juni 2021 auch in der Plaine Commune angewendet (9 Städte: Aubervilliers, Épinay-sur-Seine, Pierrefitte-sur-Seine, Saint-Denis, Villetaneuse, Stains, L'Île-Saint-Denis, la Courneuve und Saint-Ouen), in den Gemeinden des Est Ensemble (Bagnolet, Bobigny, Bondy, Le Pré-Saint-Gervais, Les Lilas, Montreuil, Noisy-le-Sec, Pantin und Romainville), aber auch in Lyon, Villeurbanne, Bordeaux und Montpellier zwischen Ende 2021 und Anfang 2022.

## ITALIEN

Das italienische Recht ist mieterfreundlich.

Die Mieten können anfänglich frei ausgehandelt werden, wobei Mieterhöhungen jedoch begrenzt sind. Der Vermieter kann die Miete erst nach dem ersten 4-Jahres-Vertrag erhöhen.

## IRLAND

In Irland gibt es einen starken Mieterschutz, aber das Verhältnis zwischen Mieter und Eigentümer ist ausgewogen.

Die Parteien können die Mieten frei aushandeln. Die Miete darf jedoch nicht höher sein als der marktübliche Satz. Im Weiteren kann die Miete einmal im Jahr angepasst werden. Bei Mietstreitigkeiten ist das Private Residential Tenancy Board (PRTB) zuständig. In Regionen mit einer angespannten Situation auf dem Mietmarkt im Jahr 2016 (wie z. B. Dublin) dürfen die Mieten nicht um mehr als 4% pro Jahr steigen, es sei denn, die Immobilie wird umfassend renoviert.

## NIEDERLANDE

Der niederländische Mietmarkt ist mieterfreundlich.

Die Eigentümer können die Miete frei festsetzen. Ein Eigentümer kann die Miete einmal pro Jahr erhöhen, aber die Regierung legt die maximale prozentuale Erhöhung fest.

Bei Immobilien im «nicht regulierten» Segment kann die Miete zwischen Eigentümer und Mieter frei vereinbart werden. Die Wohnungen im «regulierten» Segment unterliegen einer Mietpreiskontrolle.

## SCHWEDEN

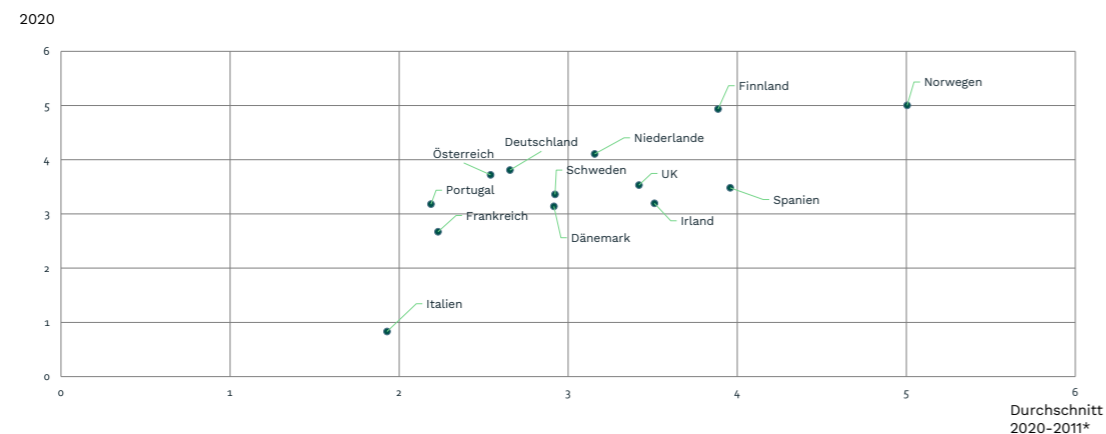
Der schwedische Mietmarkt ist streng reguliert.

Die Mieten sind so angesetzt, dass sich für einen Investor eine relativ geringe Rendite ergibt. Da die Mieten kaum durch die Lage beeinflusst werden, sind Wohnungen in Großstädten besonders stark unterbewertet. Das System untersteht den Mietgerichten.

In Wohngebäuden, die nach 2011 erbaut wurden, ist es einfacher, eine höhere Miete zu verlangen.



**ANSTIEG DER MIETEINNAHMEN VON WOHNIMMOBILIEN IN FORM VON PORTFOLIOANLAGEN IN DEN WICHTIGSTEN LÄNDERN EUROPAS (EN%)**



\*Oder letzte verfügbare Daten  
 Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage des MSCI



**DIE INSTITUTIONALISIERUNG  
 DES WOHNUNGSMARKTES**

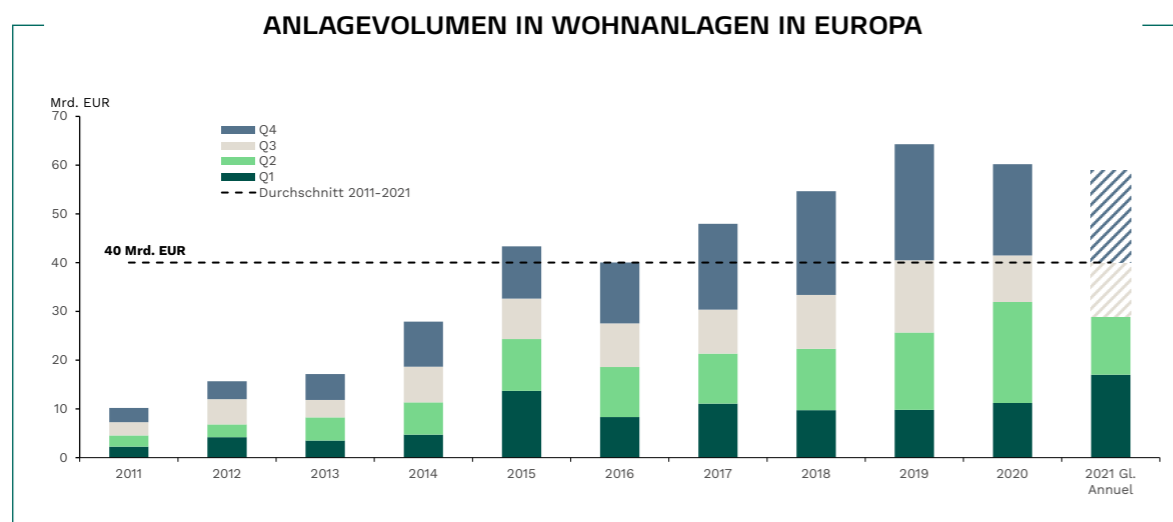


# KAPITALKONZENTRATION AUF DEM EUROPÄISCHEN MARKT FÜR WOHNIMMOBILIEN

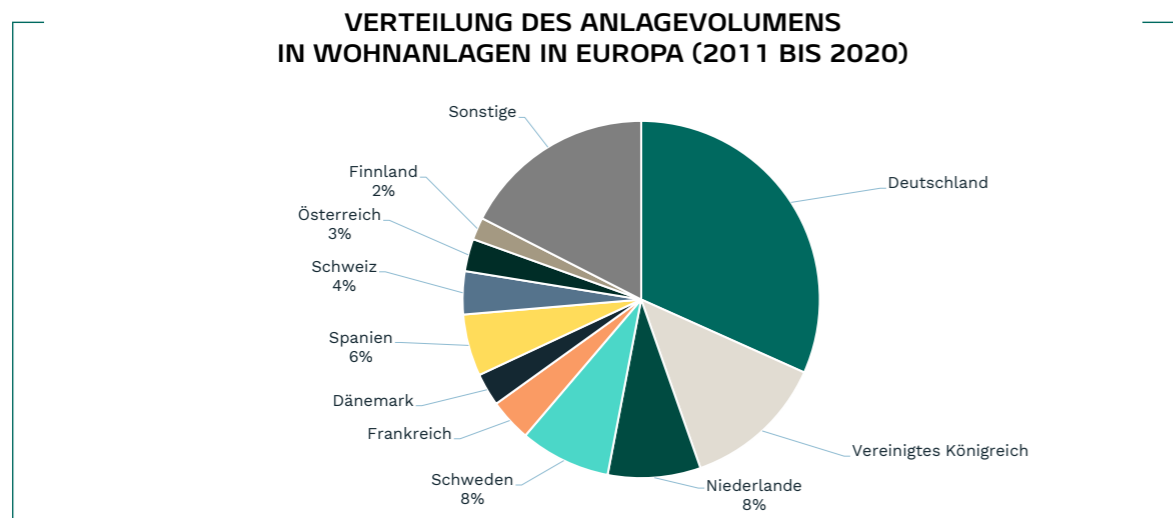
Wohnanlagen waren in den letzten zehn Jahren bei Anlegern im Rahmen von Asset-Allocation-Strategien sehr beliebt. Im Zeitraum 2011-2021 wurden in Europa durchschnittlich 40 Mrd. EUR pro Jahr investiert. Seit 2018 sind Wohnimmobilien diejenige Immobilienklasse, in die nach den Büromobilien am zweithäufigsten investiert wurde; sie haben Gewerbeimmobilien auf den dritten Platz verdrängt. Der europäische Markt für Wohnimmobilien, einschließlich

Einfamilienhäuser, konzentriert sich auf Deutschland mit 32% des zwischen 2011 und 2020 investierten Kapitals. Die Niederlande, Schweden, Spanien, Frankreich, Dänemark, Österreich und Finnland sind mit 34% des investierten Kapitals ebenfalls attraktive Ziele für Investoren.

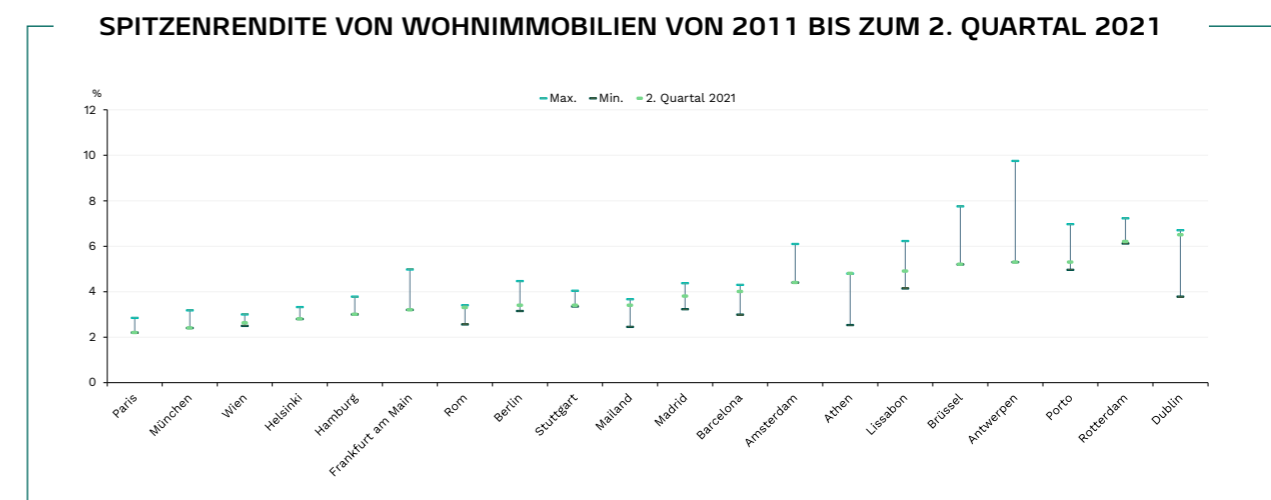
In den meisten europäischen Großstädten sind die Spitzenrenditen zwischen 2011 und dem 2. Quartal 2021 gesunken. In Paris, München, Wien und Helsinki liegen die Spitzenrenditen unter 3%. In einigen Ländern wie Belgien, den Niederlanden oder Irland sind Renditen von über 5% möglich. Die Städte mit dem stärksten Renditeanstieg sind Rom, Mailand, Barcelona, Athen und Dublin. Die stärksten Renditerückgänge waren dagegen in Städten wie Frankfurt am Main, Berlin, Amsterdam, Brüssel, Antwerpen und Rotterdam zu verzeichnen.



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Brokers, RCA, CBRE

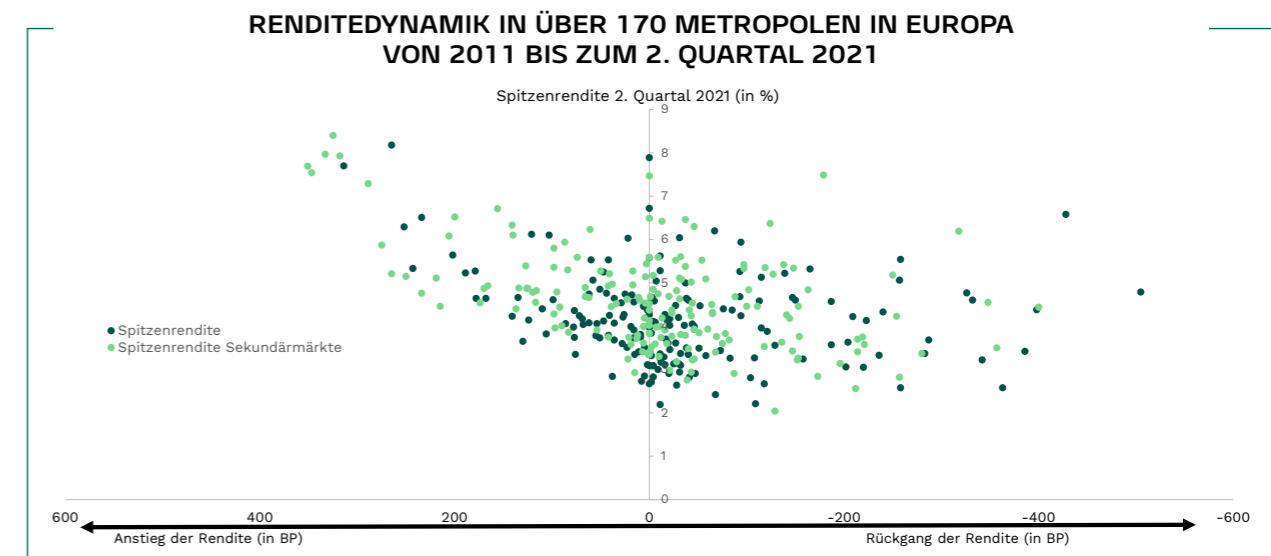


Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Brokers, RCA, CBRE



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Brokers, RCA, CBRE

Wir haben die Renditedynamik auf dem Wohnungsmarkt von mehr als 170 Großstädten und Sekundärstädten in ganz Europa im Zeitraum von 2011 bis zum 2. Quartal 2021 analysiert, darunter auch in Ländern außerhalb der EU wie dem Vereinigten Königreich, Norwegen und der Schweiz. Auf mehr als der Hälfte der Märkte kam es zu einem Renditerückgang, knapp 10% der Märkte blieben stabil und ein Renditeanstieg wurde auf rund 40% der untersuchten Märkte verzeichnet, wobei Sekundärstädte stärker vertreten waren. Um eine Investitionsstrategie erfolgreich umzusetzen, muss eine genau abgestimmte Politik der Entscheidungsfindung eingeführt werden.



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy



## AUF GRUNDLAGE DER RELATION PERFORMANCE/VOLATILITÄT BIETEN WOHNIMMOBILIEN EIN KONTROLLIERTES RISIKO UND ERMÖGLICHEN EINE DIVERSIFIZIERTE UND OPTIMIERTE ALLOKATION

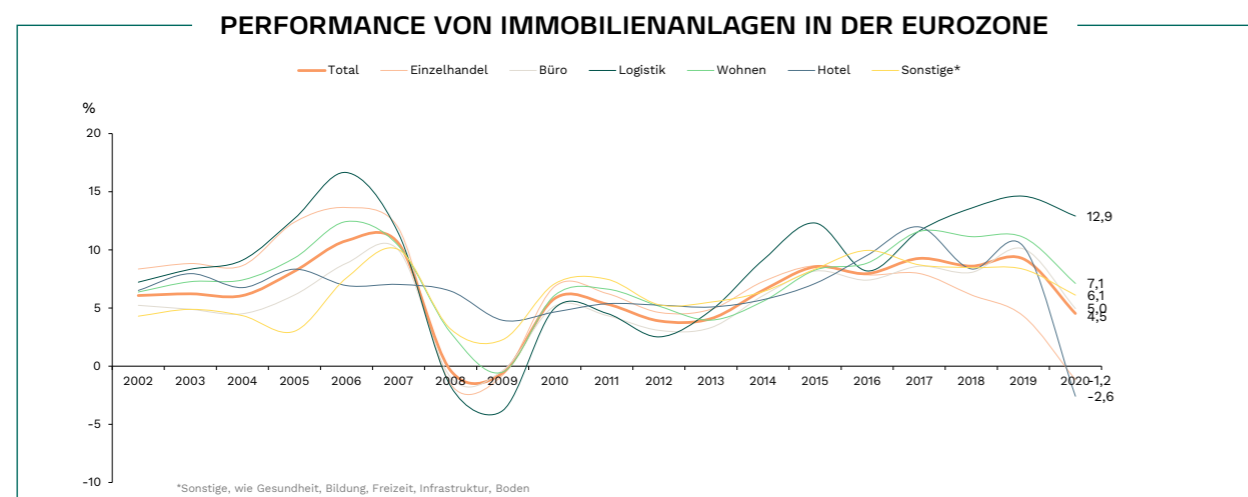
Die Gesamtperformance von Immobilienanlagen in der Eurozone auf der Grundlage der MSCI-Indizes (zusammengesetzt aus Mietrendite und Kapitalrendite) zeigt, dass die Volatilität von Wohnimmobilien im Vergleich zu anderen Anlageklassen geringer ist.

**Darüber hinaus haben Wohnimmobilien in den letzten zehn Jahren eine im Durchschnitt um rund 100 Basispunkte höhere Gesamrendite<sup>2</sup> im Vergleich zu allen Anlageklassen erzielt, mit einer durchschnittlichen jährlichen Gesamrendite (Einkommen + Kapitalgewinn) von 7,9% zwischen 2011 und 2020.** Nach einer

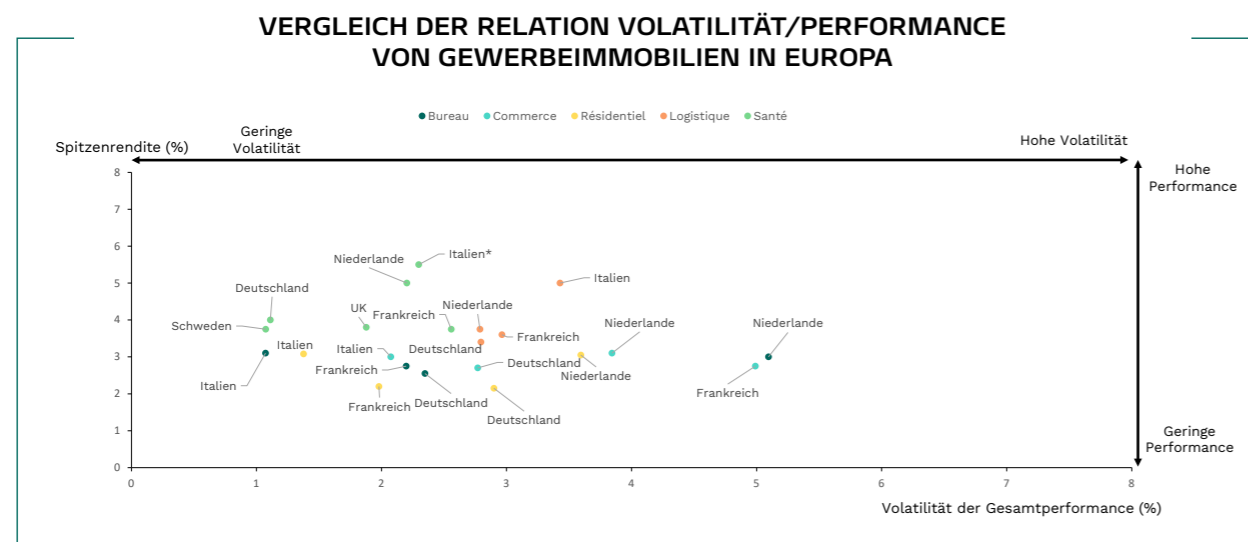
stabilen Entwicklung zwischen 2017 und 2019 mit rund 11% erzielten die Ein- und Mehrfamilienhäuser im Jahr 2020 inmitten der internationalen Gesundheitskrise mit einer Rendite von 7,1% die zweitbeste Performance.

Im Zeitraum von 2015-2020 war die Relation Performance/Volatilität für Wohnimmobilien defensiv. Das bedeutet, dass es interessant sein kann, Wohnimmobilien mit Anlagen zu kombinieren, die eine höhere Mietrendite, aber eine volatilere Kapitalrendite bieten, um das Portfoliorisiko zu diversifizieren und eine attraktive Komplementarität zwischen den Vermögenswerten zu erzielen.

<sup>2</sup>Addition von Mietertrag und Kapitalgewinn



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage des MSCI



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage des MSCI

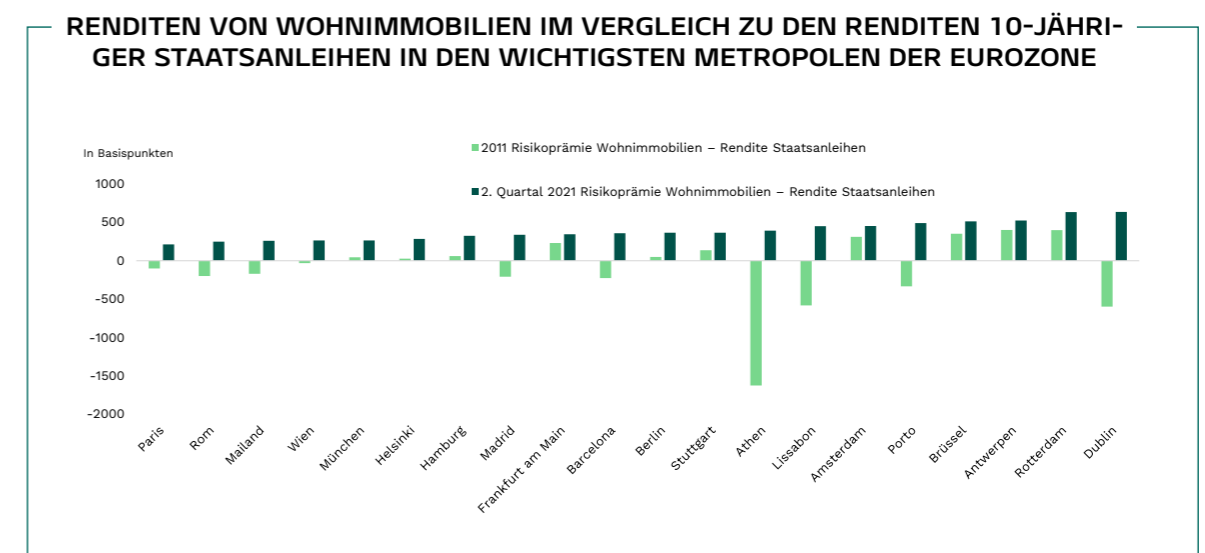
## KOMFORTABLE RISIKOPRÄMIE VON WOHNIMMOBILIEN GEGENÜBER STAATSANLEIHEN

Trotz des Renditerückgangs während der Krise spricht die Risikoprämie zwischen Wohnimmobilien und Staatsanleihen weiterhin zugunsten von Wohnimmobilien. Im heutigen Umfeld verharrten die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen aufgrund der akkommodierenden Politik der EZB auf sehr niedrigem Niveau. Wohnimmobilien verfügen derzeit über eine Risikoprämie von 200 bis 600 Basispunkten, wobei die Spitzenrenditen Ende des 2. Quartals 2021 nahe bei denjenigen von erstklassigen Büroimmobilien liegen.

Von 2011 bis zum zweiten Quartal 2021 verzeichneten alle untersuchten Länder einen

mehr oder weniger starken Renditerückgang bei ihren 10-jährigen Staatsanleihen. Die Risikoprämie für Wohnimmobilien hat sich in einigen Ländern (Frankreich, Italien, Spanien, Griechenland, Portugal, Irland) erhöht, was eine angemessene Vergütung für die inhärenten Risiken von Investitionen in Wohnimmobilien ermöglicht.

Die große Mehrheit der Kredite zum Erwerb von Wohneigentum ist festverzinslich. Das bedeutet, dass die Kreditnehmer geschützt sind, da sich ihre Rückzahlungskosten im Falle eines Zinsanstiegs nicht erhöhen würden.



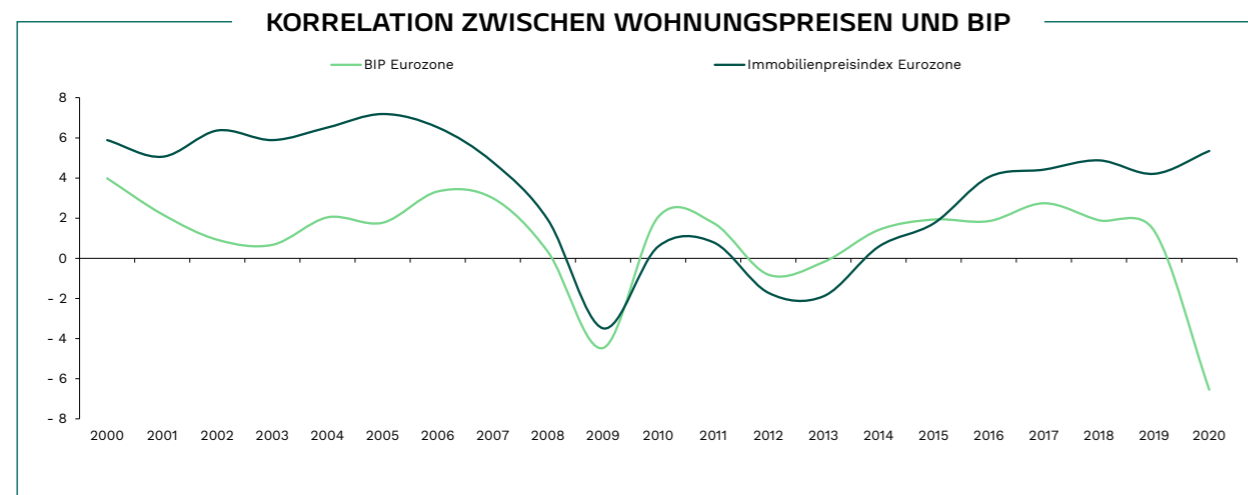
Quellen: Primonial REIM Research & Strategy, Eurostat, Makler und nationale Statistiken



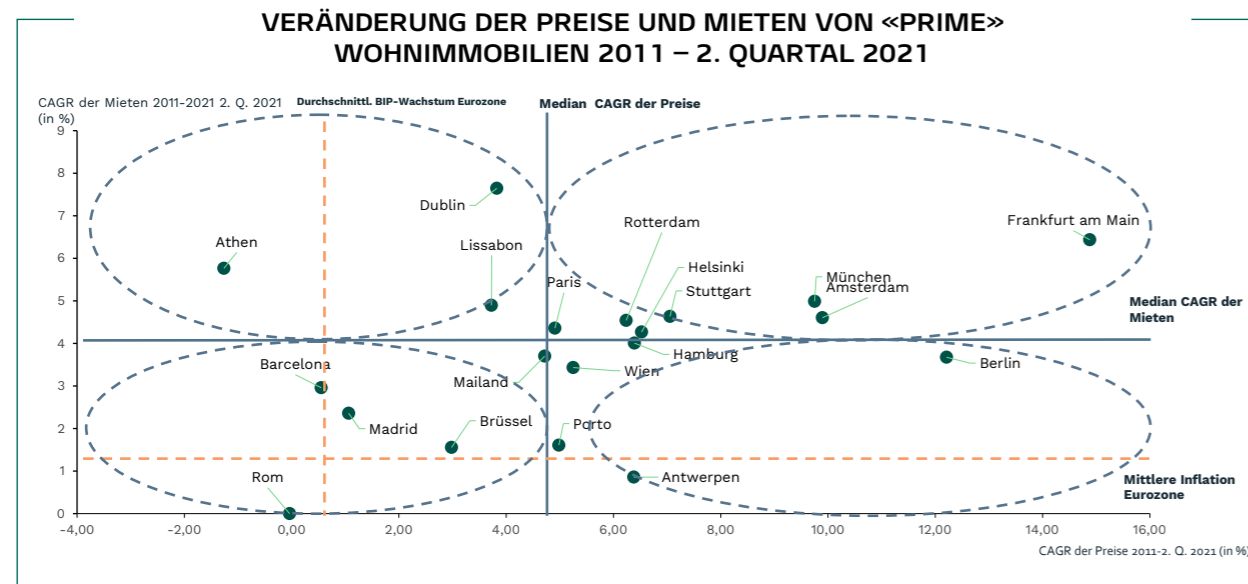
# INDIVIDUELLE UND KOLLEKTIVE IMMOBILIEN VOR DER HERAUSFORDERUNG DER GESUNDHEITSKRISE

Wohnimmobilien gelten im Allgemeinen als sicherer Hafen in Krisenzeiten, obwohl festgestellt wurde, dass nicht alle europäischen Städte die Wirtschafts- und Finanzkrise von 2008/2009 und die europäische Staatsschuldenkrise gleich gut gemeistert haben. Wohnimmobilien sind jedoch weniger stark mit dem BIP korreliert als andere Anlageklassen, was sich insbesondere in der Gesundheitskrise 2020 bewahrheitet hat. **So sind die Preise für Wohnimmobilien trotz des historischen Wirtschaftseinbruchs nicht gefallen, sondern sogar weiter gestiegen. Diese Entwicklung wurde durch verschiedene Faktoren begünstigt: die Verringerung der Anzahl der zum Verkauf stehenden Immobilien, den Rückgang**

**der Neubauten, der die Wohnungsnotstand in Regionen mit einer angespannten Situation noch verschärfte, den starken Preisanstieg in einigen mittelgroßen Städten, der dadurch begünstigt wird, dass Erwerbstätige in den großen Metropolen von zu Hause aus arbeiten können, und die Stimulierung der Nachfrage dank niedriger Kreditzinsen.** Auf den europäischen Märkten mit starker wirtschaftlicher Dynamik (Berlin, München, Amsterdam, Paris) haben sich die Fundamentaldaten (Mieten und Preise) besser entwickelt als in anderen Städten (Madrid, Brüssel), während einige Metropolen (Athen, Barcelona, Rom) im untersuchten Zeitraum (2011 bis zweites Quartal 2021) deutlich unterdurchschnittlich abgeschnitten.



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Oxford Economics, Eurostat, nationale Statistiken



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage von Oxford Economics, Eurostat, nationale Statistiken

## KORRELATION ZWISCHEN WOHNIMMOBILIENPREISEN UND BIP IN DEN WICHTIGSTEN LÄNDERN DER EUROZONE (IN %)



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy auf Grundlage nationaler Statistiken



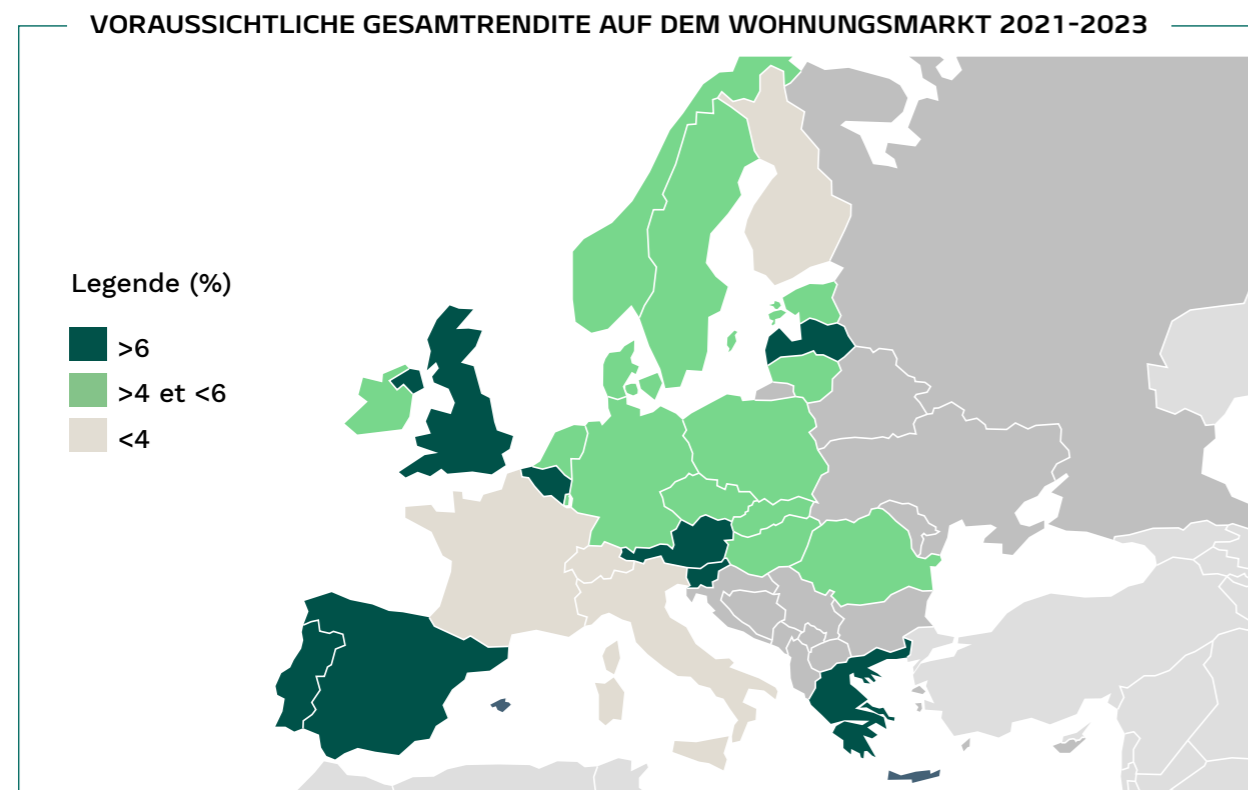
## GUTE AUSSICHTEN FÜR GLOBALE RENDITEN BIS 2023

Gemäß unserem Prognosemodell für die Gesamttrendite von Wohnimmobilien in der Eurozone könnten die Renditen zwischen 2021 und 2023 durchschnittlich um mindestens 4% pro Jahr steigen. Allerdings besteht auch bei einem erheblichen Anstieg im Jahr 2021 auf einigen Märkten, wo die Preise stark gestiegen sind, das Risiko von Wertkorrekturen, das in den vergangenen Monaten zugenommen hat. Dies gilt für das Vereinigte Königreich ab 2022 und für Slowenien ab 2023. Dennoch ist der Ausblick für die Renditen auf dem europäischen Wohnungsmarkt bis 2023 insgesamt positiv. Diese positiven Aussichten stützen sich auf die wirtschaftliche Erholung, die Konjunkturstimulierung durch das europäische Konjunkturprogramm in den kommenden Jahren, das mangelnde Angebot und die

attraktiven Zinssätze für Kredite zum Erwerb von Wohneigentum. Diese Faktoren dürften daher dazu beitragen, den steigenden Trend bei den Wohnungspreisen in der Eurozone bis 2023 aufrechtzuerhalten. Allerdings werden sich nicht alle europäischen Märkte gleich gut entwickeln.

Aus unserem Modell ergibt sich unter konservativen Annahmen eine durchschnittliche Gesamttrendite von 4 bis 6%. Für einige Märkte wird eine jährliche Gesamttrendite von über 6% erwartet, während andere Märkte weniger als 4% erzielen werden.

Diese Aussichten sind jedoch mit Risiken behaftet: eine Finanzkrise, ein zu starker Anstieg der Zinssätze und/oder der Inflation, die Frage der Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung und die Verschuldung in Europa sind mögliche Probleme, die bestehen bleiben, ebenso wie regulatorische Unsicherheiten, die sich auf die Wohnungsmärkte auswirken. Auch ein allzu starker Anstieg der Wohnungspreise ist ein Risiko, da er zu erheblichen Korrekturen führen könnte, falls es zu einer Trendwende am Markt kommen sollte.



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy

## DAS EURO CITY RANKING VON PRIMONIAL REIM

Wohnimmobilien müssen im Detail analysiert werden, da es in Europa große Unterschiede gibt. Wir haben deshalb einen speziellen Index entwickelt, um die Entscheidungsprozesse im Hinblick auf die Anlagepolitik zu erleichtern: das Euro City Ranking. Dazu haben wir mehr als 130 Städte in Europa analysiert.

Bei dieser Methodik wurden die spezifische territoriale Dynamik jeder europäischen Metropole und Stadt anhand verschiedener Indikatoren berücksichtigt:

- **Demografie:** Bevölkerung und demografische Dynamik, Haushalte und Dynamik
- **Bedingungen für den Zugang zu Wohnraum:** verfügbares Einkommen, Belastungsquote für Mieter und

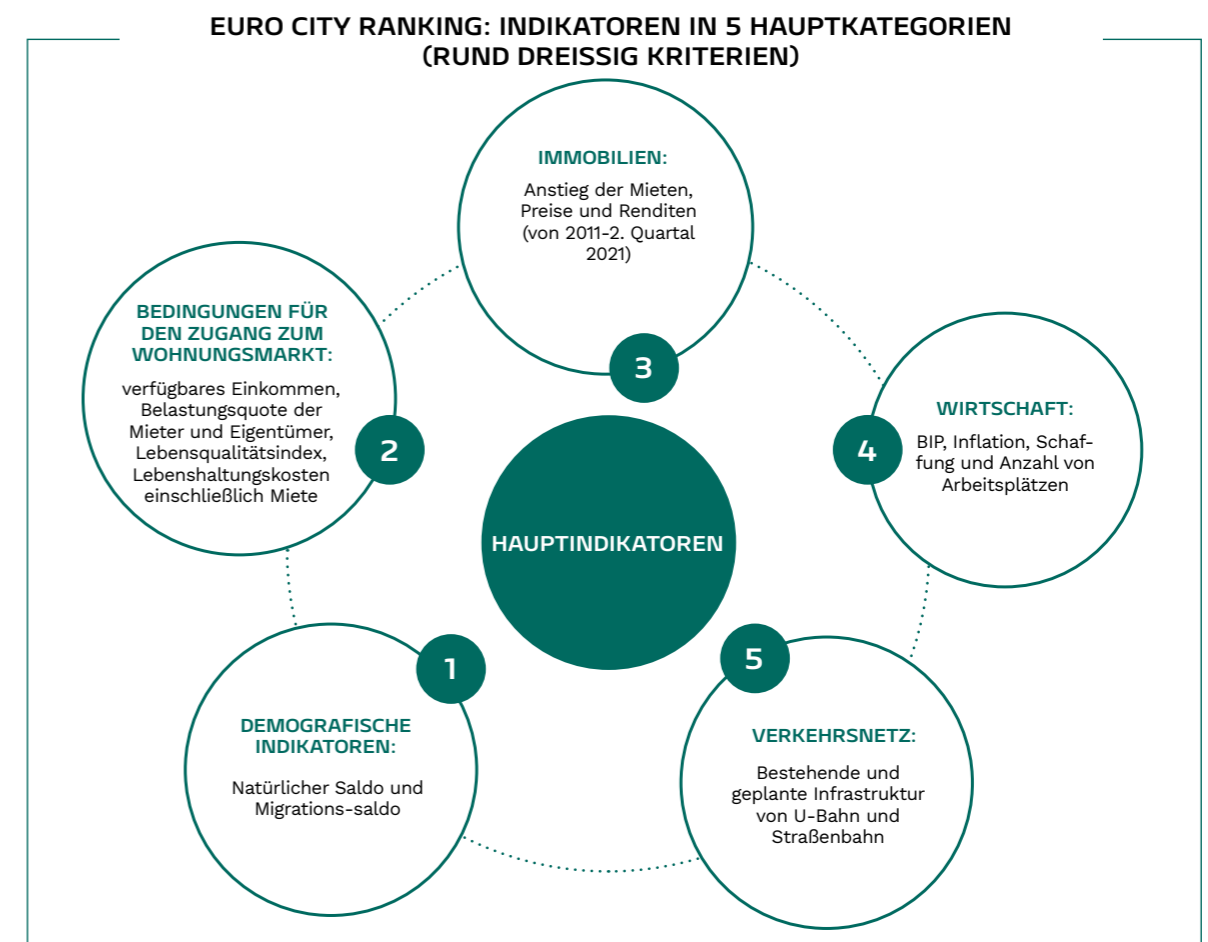
Eigentümer, Lebensqualitätsindex, Lebenshaltungskosten einschließlich Miete

- **Immobilien:** Anstieg der Mieten, der Preise, der Renditen (2011 bis 2. Quartal 2021), Markttiefe und -liquidität
- **Wirtschaft:** BIP, Inflation, Schaffung und Anzahl von Arbeitsplätzen
- **Verkehr:** bestehende und geplante U-Bahn-/Straßenbahn-Infrastruktur

Diese Kriterien wurden ebenfalls mit einer 10-Jahres-Historie erstellt, zu der je nach Relevanz der Indikatoren eine 5- oder 10-Jahres-Projektion hinzugefügt wurde.

Mit mehr als dreißig Kriterien und 140 untersuchten Städten in Europa ergaben sich rund 5.000 Daten, die uns ermöglichten, jedem der untersuchten Faktoren für jeden Markt eine Note zuzuweisen.

In der Folge konnten wir mit dieser Methodik jedem Markt auf der Grundlage dieser Kriterien eine Gesamtnote zuweisen.



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy



## DAS ANALYSERASTER FÜR INVESTITIONEN IN WOHNIMMOBILIEN IN EUROPA

Auf diese Weise konnten wir den verschiedenen untersuchten Märkten Noten zuweisen. Das Modell unterscheidet 3 Kategorien von Hauptmärkten.

Paris-Île-de-France, Berlin, München, Wien, Amsterdam und Zürich gehören zu den Metropolen, in denen das Risiko/Rendite-Verhältnis am besten ist und die Aussichten gut sind. Das sind die Tier-1-Märkte.

Mailand, Barcelona, Lissabon und Marseille sind Tier-2-Märkte mit einem guten Risiko/Rendite-Verhältnis, aber einem oder mehreren Faktoren, die schlechter bewertet werden als bei den Tier-1-Märkten. In diese Kategorie fallen auch osteuropäische Städte wie Prag oder Warschau, die in den kommenden Jahren aufgrund des demografischen Drucks und der wirtschaftlichen Dynamik in diesen Regionen ein Wachstum der Gesamrendite verzeichnen dürften. Allerdings erfordert auch diese Art von Markt eine sorgfältige Analyse, um langfristig eine attraktive Gesamrendite zu gewährleisten.

Athen, Porto und Neapel sind dagegen Märkte, auf denen im Vergleich zu den Tier-1- und Tier-2-Märkten ein erhebliches demografisches Risiko besteht (Bevölkerungsrückgang). Im Weiteren haben wir für andere Märkte andere Arten von Risiken ermittelt, wie z. B. eine

geringe zukünftige Entwicklung, ein zu großer Mietaufwand im Verhältnis zum Einkommen der Haushalte, ein öffentliches Verkehrsnetz, das noch unterentwickelt ist oder wo nur wenige künftige Projekt bestehen usw. Gerade die Tier-3-Märkte erfordern eine eingehende Analyse, um eine gute Gesamrendite im Rahmen einer langfristigen Strategie zu gewährleisten.

In diesem Zusammenhang empfehlen wir, resiliente Metropolen oder Städte mit folgenden Merkmalen zu wählen:

- Große Bevölkerung mit dem Potenzial, in den kommenden Jahren zu wachsen
- Große Markttiefe, um die Handelbarkeit der Wohnimmobilien zu gewährleisten
- Potenzielle Einkommen auf der Grundlage der Qualität des Beschäftigungsgebiets, des verfügbaren Einkommens der Bevölkerung und guten Zugangsbedingungen zu Wohnraum
- Attraktive Position im Preis- und Mietzyklus
- Gutes öffentliches Verkehrsnetz mit Potenzial für weiteren Ausbau.

### ÜBERZEUGUNGEN UND ANLAGESTRATEGIEN FÜR WOHNIMMOBILIEN



Quelle(n): Primonial REIM Recherche et Stratégie







## SCHLUSSFOLGERUNG

Trotz der aktuellen Gesundheitskrise und des wirtschaftlichen Einbruchs im Jahr 2020 hat sich der Wohnungsmarkt als widerstandsfähig erwiesen. Wir sind der Ansicht, dass sich die positiven Fundamentaldaten des Wohnungsmarktes langfristig nicht nennenswert ändern werden (Angebot, Nachfrage). Allerdings gibt es auch Risiken.

Die Verknüpfung von Wohn- und Lebenszyklus kann auch eine interessante Diversifizierung bieten, indem die neuen Bedürfnisse der Haushalte bedient werden (Co-Living für Singles, BTR für Familien, Seniorenresidenzen für Senioren).

In den letzten Jahren hat der Anteil der Mieter auch in Volkswirtschaften zugenommen, in denen die Eigentümer traditionell in der Mehrheit sind. Der allmähliche Übergang zu einer restriktiveren Kreditvergabe wird den Erwerb von Wohneigentum ebenfalls erschweren und damit den Anteil der Mieter erhöhen.

Wir sind davon überzeugt, dass sich das Phänomen der Metropolisierung fortsetzen wird, aber es muss ein neues Gleichgewicht zwischen Verdichtung und Dekonzentration gefunden werden, um die Stadt zu sanieren.

Die urbane Verdichtung der Großstädte wird ein aktuelles Thema bleiben, um auf die klimatischen und ökologischen Herausforderungen zu reagieren und gleichzeitig die Bewohnbarkeit der Wohnungen zu verbessern, indem der Zugang zu Außenbereichen erleichtert wird (Balkone, private Grünflächen usw.). Haushalte, die in städtischen Zonen mit einer angespannten Situation leben, werden darauf achten, ihre Kaufkraft und Lebensqualität zu erhalten, unabhängig davon, ob sie sich für Kauf oder Miete entscheiden.

Auf der anderen Seite gibt es reale Vorteile bei sozial verantwortlichen Investitionen im Wohnungssektor, da diese Investitionen einen gesellschaftlichen Nutzen bieten und es den Anlegern ermöglichen, ihre Ziele im Rahmen ihrer ESG- und/oder SRI-Strategien zu erreichen. Andererseits haben Wohnimmobilien in den letzten Jahren ihre Fähigkeit unter Beweis gestellt, regelmäßige und stabile Erträge mit einer attraktiven Kapitalrendite zu generieren.

**Aus diesen Gründen bietet ein europäischer Vergleich eine gute Bewertungsgrundlage für Investitionen in Wohnimmobilien mit dessen Hilfe eine gute Risikostreuung möglich ist.**



#### ABTEILUNG FÜR FORSCHUNG UND STRATEGIE

Daniel WHILE, MRICS • Head of Research & Strategy • [daniel.while@primonialreim.com](mailto:daniel.while@primonialreim.com)

Henry-Aurélien NATTER, MRICS • Head of Research, Author of the study • [henry-aurelien.natter@primonialreim.com](mailto:henry-aurelien.natter@primonialreim.com)

Adrien ISIDORE • Economist Statistician • [adrien.isidore@primonialreim.com](mailto:adrien.isidore@primonialreim.com)

Florian WENNER • Senior Researcher • [florian.wenner@primonialreim.com](mailto:florian.wenner@primonialreim.com)

Die Abteilung Forschung & Strategie hat zum Ziel, die Immobilienanlagestrategien von Primonial REIM auf der Grundlage einer kontinuierlichen Beobachtung der französischen und europäischen Märkte zu formalisieren. Während kollektive Immobilien einen wachsenden Anteil der institutionellen Portfolios und der Rücklagen privater Haushalte ausmachen, befinden sie sich an der Schnittstelle von finanziellen (Zinshierarchie), wirtschaftlichen (Mieter-Geschäftsmodelle), demographischen (Phänomen der Metropolisierung) und gesellschaftlichen Veränderungen (Nutzungsentwicklung). Daher die Relevanz einer transversalen Analyse. Darüber bestimmt sie langfristig, was der Horizont der meisten Immobilieninvestoren ist.

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot von Primonial REIM zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten oder Anlagedienstleistungen dar und sollte nicht als Anlageberatung, Rechts- oder Steuerberatung angesehen werden. Die vorgestellten Anlagestrategien sind möglicherweise nicht für alle Anlegertypen zugänglich. Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind subjektiv und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie basieren auf Daten, die bei offiziellen Datenanbietern verfügbar sind. Es gibt keine Garantie dafür, dass die Prognosen tatsächlich eintreten. Es kann keine Garantie dafür übernommen werden, dass Prognosen auf genauen und vollständigen Daten beruhen. Die Beurteilung dieser Informationen bleibt dem freien Willen der Leser überlassen. Dieses Dokument enthält nicht genügend Informationen, um als Grundlage für eine Anlageentscheidung zu dienen.