

In der Vielfalt liegt die Kraft

Für die europäischen Immobilienmärkte schien endlich ein neuer Zyklus greifbar: Nach der Krisenstimmung infolge des Zinsschocks 2022 hatten sich mit der Zeit und vor allem mit der Aussicht auf ein berechenbareres Zinsniveau die Voraussetzungen für eine Stabilisierung und für neue Einstiegsmöglichkeiten abgezeichnet. Doch seit Ende Februar setzen neue Inflationsrisiken und Zinssignale dahinter wieder ein großes Fragezeichen, von den konjunkturellen Implikationen ganz zu schweigen.

Doch all das spricht nicht gegen Immobilien per se, sondern eher gegen allzu pauschale Immobilienstrategien. Klassisches Wohnen in den großen europäischen Metropolen zum Beispiel bleibt ein naheliegender stabilisierender Portfoliobaustein. Die strukturelle Nachfrage seitens der Mieter ist hoch und das Angebot knapp. Doch das hat sich längst herumgesprochen und ist inzwischen eingepreist. Hohe Erträge verspricht dieses Segment, besonders im Bestand, nicht

mehr. Hinzu kommen hohe Baukosten und ein enger regulatorischer Rahmen. Wer derzeit in Wohnen investiert, sucht Stabilität und Berechenbarkeit – aber keine hohen Renditen. Ein anderes Beispiel sind Büros: Dort trennt sich mehr denn je die Spreu vom Weizen. Aber während die Spreu nur noch schwer vermietbar ist oder besondere Strategien erfordert, wird der Weizen tendenziell immer teurer. Nur den gleichzeitig ebenfalls steigenden Mieten ist es zu verdanken, dass die Ankaufsrenditen stabil bleiben.

Vor diesem Hintergrund haben viele Investoren in den vergangenen Jahren ihren Blick auf vermeintliche Nischen an den Immobilienmärkten gelenkt. Nur wenige Assetklassen lassen sich so breit diversifizieren wie die Immobilie, bei der Manager gleichzeitig viel Handlungsspielraum bei den einzelnen Assets haben. Wer beispielsweise nur in Kategorien wie Wohnen und Büro in Paris, London oder Frankfurt denkt, verschenkt dieses Potenzial. Die Heterogenität von Ländern



und Standorten, Nutzungsarten, Betreiberkonzepten, Zielgruppen und Anlagestrategien macht die Assetklasse aus. Sie ermöglicht diversifizierte Ertragsströme und Risikoprofile – woraus einzigartige Diversifikationsmöglichkeiten entstehen.

Ein Beispiel unter dem Oberbegriff „Wohnen“ ist das studentische Wohnen. Purpose-Built Student Accommodation (PBSA) profitiert von hoher Studierendenmobilität und angespannten Wohnungsmärkten in den begehrten Zielstädten. Die kürzeren Mietzeiten ermöglichen grundsätzlich eine zeitnahe Anpassung der Mieten an allgemeine Marktentwicklungen. Dabei unterscheiden sich die europäischen Märkte untereinander deutlich in Reife und Transparenz, was zusätzliches Diversifikationspotenzial verspricht. Vor allem die Städte auf der Iberischen Halbinsel sind hierbei als erfolgversprechende Standorte zu erwähnen.

Parallel folgen Micro Living und Business Apartments einer ähnlichen Grundidee, richten sich aber eher an mobile junge Berufstätige, Projektarbeiter oder andere temporäre Nutzergruppen in großen Metropolregionen, wobei es natürlich auch Schnittmengen gibt. Hier steht nicht allein die Immobilie im Vordergrund, sondern das Betreiberkonzept mit Serviceangebot und transparenter All-in-Miete. Dieses Segment zeigt deutlich, wie wichtig regulatorische Detailkenntnis der Einzelmärkte ist: Begrenzungen bei Kurzzeitvermietung, Indexmieten oder Möblierungszuschläge können die Kalkulation erheblich beeinflussen.

Zum „Wohnen“ gehört auch das Senior Living, ein weiteres Feld mit Potenzial. Gemeint ist weniger die klassische Pflegeimmobilie als vielmehr altersgerechtes Wohnen mit Servicekomponenten, etwa Concierge- oder Unterstützungsangeboten. Der betreiberbezogene Markt ist in Europa noch stark fragmentiert, was Konsolidierungsmöglichkeiten bietet. Das bedeutet, dass die Lagequalität zwar wichtig bleibt, aber nicht mehr allein den Ausschlag gibt, sondern auch Betreiberqualität, Vertragsstruktur, Nutzerverständnis und Skalierbarkeit.

Ein weiterer Ansatz sind Brown-to-Green-Strategien im Bestand. Der energetische Zustand von Immobilien ist zu einem zentralen Bewertungsfaktor geworden und die Europäische Kommission schätzt, dass rund 75 % des Wohnimmobilienbestandes eine so schlechte Energieperformance haben, dass sie in den kommenden Jahren saniert werden müssen. Die unsanierten Bestände leiden zunehmend unter regulatorischem Druck, steigenden Nebenkosten und späteren Wertabschlägen. Wer dagegen etwas ältere Bestände diszipliniert ankauft, den Sanierungsaufwand nicht scheut und dazu auch Fördermöglichkeiten nutzt, kann Vermietbarkeit, Exit-Fähigkeit und Erträge verbessern. Diese Strategie verlangt technisches Verständnis, effizienten Kapitaleinsatz und Fingerspitzengefühl im Umgang mit Bestandsmietern.

Es gibt viele weitere Nischen und Subsegmente, die zeigen, wie breit das Anlageuniversum geworden ist: Bildungs- und Gesundheitsimmobilien, Life-Science-Objekte, die stärkere Differenzierung zwischen High-Street-Einzelhandel und Nahversorgung oder auch Rechenzentren als Grenzbereich zwischen Immobilien und Infrastruktur. Bei Rechenzentren gelten die etablierten europäischen Datenknoten Frankfurt, London, Amsterdam und Paris als wichtige Standorte; zugleich entstehen weitere Märkte etwa in Spanien und Osteuropa. Auch Hotels in Nordeuropa können als spezialisiertes Beispiel genannt werden, wobei dieses Segment wegen seiner operativen Prägung besonders selektiv betrachtet werden muss.

Damit bleibt der europäische Immobilienmarkt anspruchsvoll, aber keineswegs uninteressant. Die Niedrigzinsphase, in der ein Großteil der Performance aus Bewertungs- und Leverage-Effekten kam, ist vorbei und kehrt auch nicht zurück. Rendite muss jetzt stärker aus Auswahl, Strukturierung und operativer Wertschöpfung kommen. Das erfordert Expertise und Marktzugang, doch so liefern Immobilien weiterhin attraktive Ansatzpunkte; Europa bietet dafür genügend Breite. Unter Umständen können Multi-Manager-Strategien die richtige Wahl zur Umsetzung sein.



Bettina Siegel

Head of Transactions & Strategy Real Assets
Helaba Invest



Axel Drwenski

Head of Research & Strategy Real Assets
Helaba Invest