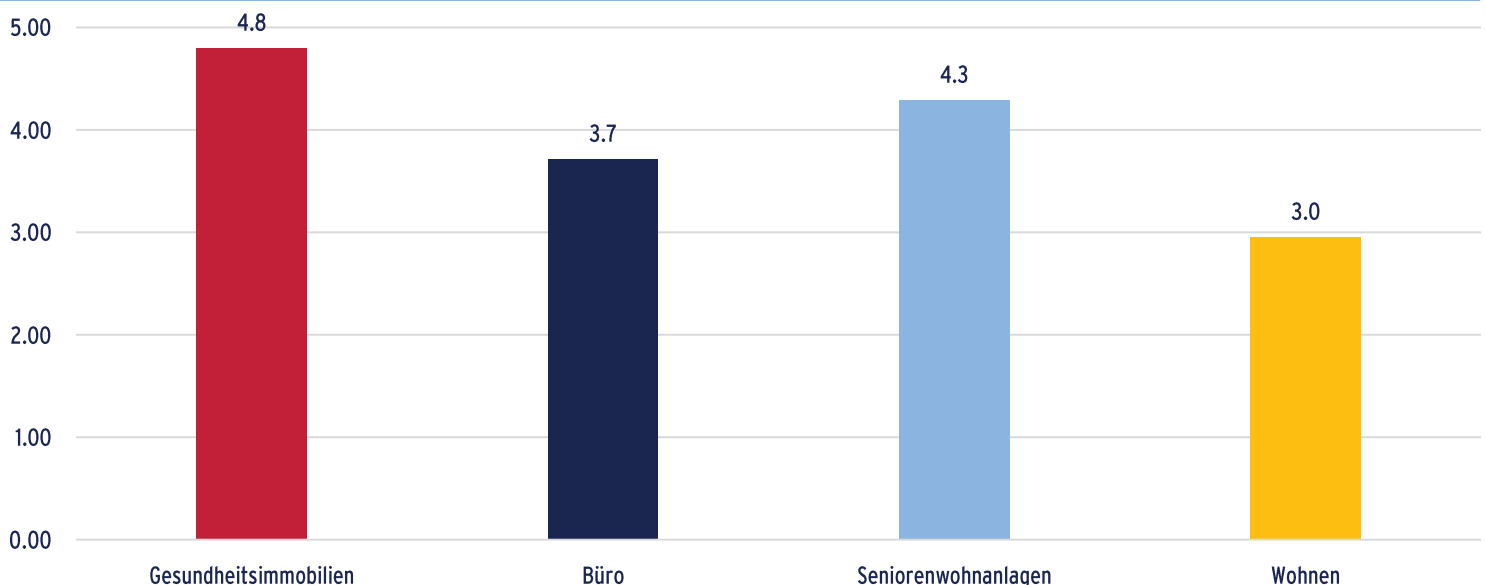


GESUNDHEITSIMMOBILIEN UNTER DEM MIKROSKOP

- Seit Beginn der Pandemie sind die gesundheitlichen Bedürfnisse von Verbrauchern und Unternehmen noch stärker in den Fokus gerückt, was sich in der Nachfrage nach Gesundheitsimmobilien vor allem im Wohn- und Bürosegment niederschlägt. Dies wiederum hat im vergangenen Jahr zunehmend das Interesse privater Investoren geweckt.
- Abgesehen von kurzfristigen Entwicklungen werden die gesundheitsbezogenen Verbraucherausgaben in Europa von langfristigen Trends bestimmt, die in den nächsten fünf Jahren schätzungsweise um 14 % steigen werden. Eine alternde und hinreichend wohlhabende Bevölkerung wird künftig mehr Pflege und Gesundheitsprodukte benötigen und wird sich diese auch leisten können.
- Infolgedessen dürften Unternehmen im Gesundheitswesen in der Zeit nach Corona steigende Einnahmen verzeichnen, auch wenn sich die Pharmaindustrie bisher als widerstandsfähig gezeigt hat. Angesichts der steigenden Kosten für stationäre Krankenhausaufenthalte werden viele Leistungen zunehmend in ambulante Kliniken und Seniorenwohn- und Pflegeheime verlagert, was die Nachfrage nach diesen spezialisierten Immobiliensegmenten erhöht.
- Trotz der derzeit starken Betreiber, die in ganz Europa diversifizieren und expandieren (teilweise durch Fusionen und Übernahmen), haben die Erfahrungen in der UK und in den USA den Anlegern gezeigt, dass die Bonität der Betreiber durch eine zu aggressive Expansion und Fremdfinanzierung beeinträchtigt werden kann.
- Aus Risikosicht ist das Anlegerrisiko für Gesundheitsimmobilien nicht notwendigerweise höher als das bei regulärer Wohn- oder Büroimmobilien, da die Cashflows insbesondere von Betreibern mit guter Bonität stabiler sein können.
- Die durchschnittlichen Spitzenrenditen für Investitionen in Seniorenwohnungen betragen europaweit 4,3%, während die Renditen in anderen Gesundheitssektoren bei 4,8% liegen. Daraus ergeben sich Renditespreads von 130 Basispunkten für Seniorenwohnungen gegenüber Wohnimmobilien und 110 Basispunkte für Gesundheitsimmobilien gegenüber Büroimmobilien. Auf einer risikoadjustierten Basis bieten Gesundheitsimmobilien eine attraktive Gelegenheit, die von einer Verengung der Renditespannen profitieren könnte, wenn mehr Investoren in diesen Sektor einsteigen.

Durchschnittliche Spitzenrenditen nach Sektor (in %) - Q2 2021



Quellen: CBRE, Cushman, AEW Research & Strategy

DIE HAUPTTREIBER FÜR GESUNDHEITSIMMOBILIEN

GESUNDHEITSSSEKTOREN SIND IN ALLEN IMMOBILIENTYPEN VERTRETEN

- Seit der Covid-Pandemie sind gesundheitsbezogene Themen in den Mittelpunkt unseres täglichen Lebens gerückt und haben auch die Aufmerksamkeit der Investoren auf sich gezogen.
- Gesundheitsbezogene Bedürfnisse von Verbrauchern und Unternehmen schlagen sich in der Nachfrage nach medizinisch-spezialisierten Wohnungen, Büros und Labors nieder.
- Aus konzeptioneller Sicht halten wir es für sinnvoll, die wichtigsten Untertypen von Gesundheitsimmobilien anhand der Dimensionen der medizinischen und spezifischen Anforderungen und der Aufenthaltsdauer darzustellen.
- Im Wohnimmobiliensegment ist in Seniorenwohnungen und Pflegeheimen eine längere Verweildauer die Regel, gleichzeitig sind die medizinischen Bedürfnisse von Pflegeheimbewohnern typischerweise höher.
- Für Kliniken gelten noch höhere medizinische Spezifikationen – z.B. aufgrund der Anforderungen, die für Operationssäle, Behandlungs- und Patientenzimmer erfüllt sein müssen – bei kurzer Verweildauer.
- Facharztpraxen müssen mit spezielleren Sanitäreinrichtungen und Belüftungsanlagen ausgestattet sein als Praxen für Allgemeinmedizin, wie Arzt- oder Zahnarztpraxen.
- Labore und F&E-Einrichtungen erfordern höchste Anforderungen an die Gebäudespezifikation mit industrietauglichen HLK- und Sicherheitssystemen auf hohem Niveau. Daher ist die Mietdauer in der Regel lang, um die hohen Vorlaufkosten zu amortisieren.

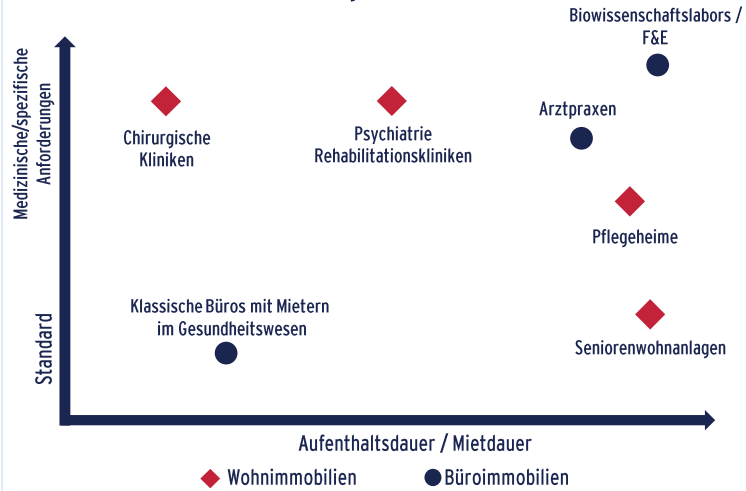
ALTERNDE BEVÖLKERUNG TREIBT DIE NACHFRAGE NACH GESUNDHEITSPRODUKTEN UND -DIENSTLEISTUNGEN AN

- Einer der Hauptgründe für die höhere Nachfrage nach Gesundheitsprodukten und -dienstleistungen ist der steigende Bevölkerungsanteil der über 65-Jährigen.
- Auch Senioren, die noch in den eigenen vier Wänden leben, haben naturgemäß einen höheren Bedarf an medizinischer Fürsorge und Arzneimitteln als jüngere Menschen.
- Abgesehen davon, dass der Anteil älterer Menschen an der Gesamtbevölkerung steigt, leben ältere Menschen auch länger als je zuvor. Dies ist zum Teil auf eine gesündere Lebensweise zurückzuführen, aber auch auf die Fortschritte in der medizinischen Wissenschaft.
- Mit einer hohen Eigenheimquote in der älteren Bevölkerung verfügt diese zudem über das nötige Vermögen, um sich an ihrem Lebensabend modernere medizinische Produkte und Dienstleistungen leisten zu können.
- All dies sind gute Nachrichten für die pharmazeutischen Unternehmen, für Hersteller medizinischer Erzeugnisse und für Anbieter medizinischer Dienstleistungen.
- In Ländern wie Italien, Deutschland, Frankreich, den Niederlanden und in Spanien wird der Anteil der über 65-Jährigen bereits in fünf Jahren mindestens 20% betragen.

14% WACHSTUM DER GESUNDHEITSAUSGABEN IN DER EU BIS 2027

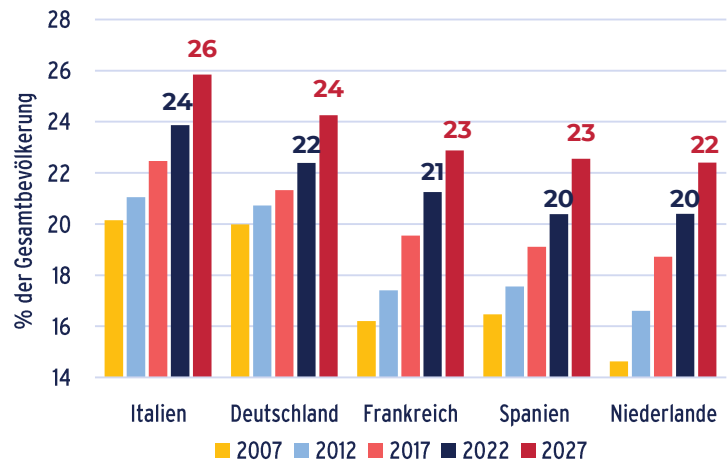
- Die gesundheitsbezogenen Verbraucherausgaben werden EU-weit auf schwindelerregende 360 Billionen US-Dollar geschätzt, wobei Krankenhausdienstleistungen den geringsten Anteil ausmachen.
- Für die nächsten fünf Jahre prognostiziert Oxford Economics einen weiteren Anstieg dieser Ausgaben um 14%. Dies liegt deutlich über dem Wachstum der Gesamtwirtschaft.
- Den größten und am schnellsten wachsenden Markt bilden medizinische Produkte, Geräte und Ausrüstung. Moderne Therapien wurden durch immer fortschrittlichere Technologien unterstützt, und neue Produkte haben die Kosten in die Höhe getrieben.
- Diese diversifizierte und wachsende Verbrauchernachfragebasis fördert die Entwicklung, Herstellung und Anwendung einer großen Bandbreite von Gesundheitsprodukten und -dienstleistungen.
- Das für diese immer fortschrittlicheren Produkte und Dienstleistungen erforderliche Fachwissen erfordert auch mehr hochqualifiziertes Personal als je zuvor.
- Letztendlich bedeutet dies, dass diese wachsende Nachfrage eine Industrie mit hoher Wertschöpfung unterstützt, die einen mehr oder weniger spezialisierten Raumbedarf hat, den sie sich leisten können sollte, da der Bedarf an medizinischer Versorgung so zentral ist wie das Leben selbst.

Gesundheitsimmobilien Unterkategorien



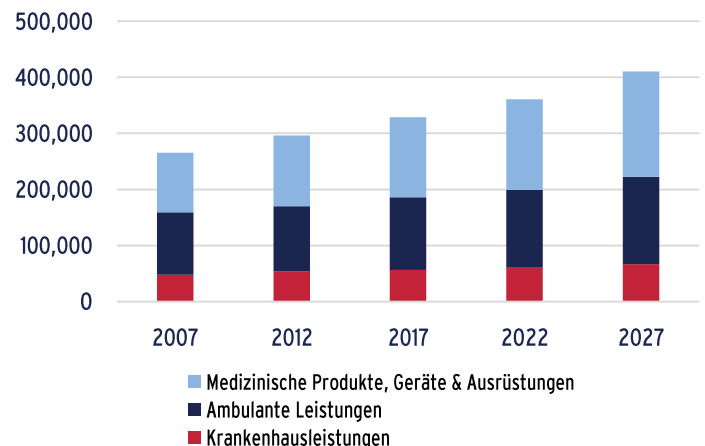
Quellen: AEW Research & Strategy

Bevölkerung ab 65 Jahren (in % der Gesamtbevölkerung)



Quellen: Oxford Economics (WDI World Bank, Prognosen der Vereinten Nationen), AEW Research & Strategy

Verbraucherausgaben in der EU - Gesundheit (in Mio. USD)



Quellen: Oxford Economics, AEW Research & Strategy

WACHSTUM UND KONSOLIDIERUNG FÖRDERN GESUNDHEITSPAKT

EINNAHMEN AUS NICHT-PHARMAZEUTISCHEN PRODUKTEN DÜRFTEN STEIGEN

- Während die Pharmaindustrie profitierte, war der Markt für Gesundheitsprodukte und -dienstleistungen stark von den Lockdowns betroffen, da sich die Bedürfnisse der Patienten auf Corona konzentrierte.
- Die erfolgreiche Einführung der Impfstoffe dürfte die Einnahmen 2021 ankurbeln, sobald verschobene Verfahren und Behandlungen fortgesetzt werden können. Ein Hindernis könnte kurzfristig allerdings die Personalkapazität bleiben.
- Die Umsätze der Pharmahersteller wurden durch die Rekordnachfrage nach Covid-19-Impfstoffen begünstigt, während die verstärkte Nutzung der Telemedizin und des Versandhandels mit Rezepten das normale Verschreibungsvolumen hoch hielt.
- Trotz der erwarteten Umsatzsteigerungen könnte der Druck auf die Gewinnspannen, angesichts des allgemeinen Personalmangels und der Inflation bei den Gehältern für qualifiziertes Personal, anhalten.
- Aufgrund seiner Schlüsselrolle in der Bekämpfung der Corona-Krise, dürfte der Gesundheitssektor auch künftig staatliche Finanzhilfen erhalten, sollte die Pandemie bis ins Jahr 2022 andauern, wenn auch möglicherweise in geringerem Umfang.

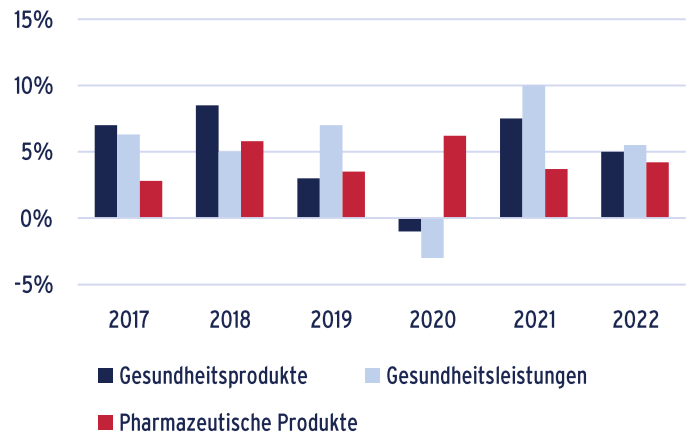
BETREIBERNACHFRAGE NACH TAGESKLINIKEN & LANGZEITPFLEGE-EINRICHTUNGEN DÜRFTE STEIGEN

- Organisation und Finanzierung der Gesundheitssysteme sind in der EU nicht einheitlich geregelt. Dies erklärt die Unterschiede in den Ausgabenaufteilung in unserer Grafik.
- Was Ausgaben betrifft, sind Krankenhäuser die größten Anbieter von Gesundheitsleistungen. Auf sie entfallen über zwei Drittel (36%) aller Ausgaben in der EU.
- Am höchsten ist der Anteil der Krankenhausaufgaben in Südeuropa, in Deutschland liegt der Anteil lediglich bei 28%.
- Wir gehen davon aus, dass andere Länder wie Deutschland ihren Krankenhausanteil verringern werden. Da sich stationäre Krankenhausaufenthalte zunehmend als zu kostenintensiv erweisen, werden zahlreiche Leistungen in Tageskliniken verlegt, die über Rückmietverkäufe finanziert werden können.
- Aufgrund dessen dürfte die Nachfrage nach Tageskliniken bei den Betreibern steigen.
- Langzeitpflegeeinrichtungen sind unter der Kategorie sonstige Anbieter in der Grafik aufgeführt. Der höchste Ausgabenanteil (28%) entfällt auf die Niederlande, wo 1968 ein öffentliches Langzeitpflege-Versicherungssystem eingeführt wurde.
- Unabhängig von der öffentlichen oder privaten Finanzierung dürfte die alternde Bevölkerung in ganz Europa die Nachfrage der Betreiber nach Seniorenwohnungen und Pflegeheimen antreiben.

BONITÄT DER BETREIBER IM BLICK BEHALTEN

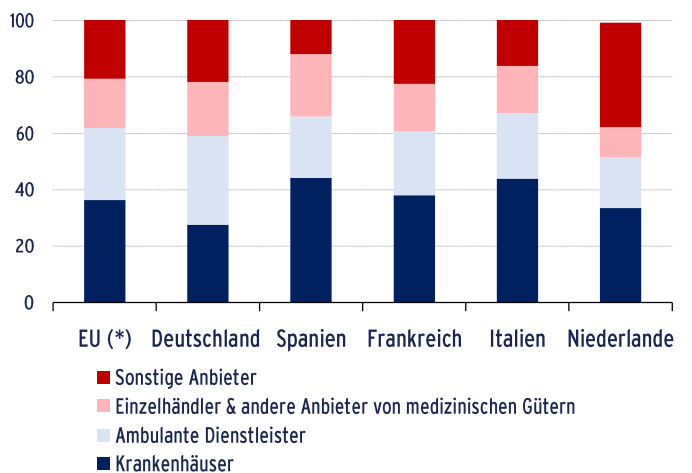
- Da der breitere Gesundheitssektor nach wie vor fragmentiert ist und einen zunehmenden Margendruck sowie erhebliche Skaleneffekte verzeichnet, gehen wir davon aus, dass die M&A-Aktivitäten nach Corona wieder aufgenommen werden.
- Pharmaunternehmen setzen zur Erweiterung ihres Produktportfolios auf Fusionen und Übernahmen, Hersteller medizintechnischer Geräte und Life Science-Unternehmen bauen zur Diversifizierung ihrer Angebotspalette auch künftig auf Konsolidierung.
- Der Langzeitpflegesektor und der Sektor für mittelfristige Pflege hat sich zunehmend konsolidiert, da die größten französischen Langzeitpflegegruppen in andere Länder, wie Deutschland und Spanien, und in das Segment Seniorenwohnungen expandieren.
- Ähnlich sieht die Situation auf dem Markt für mittelfristige Pflege und Kliniken aus, der von Pflegeheimbetreibern oder Kurzzeit-Klinikgruppen beherrscht wird, die zur Verbesserung der Versorgungskontinuität und zur Verwaltung ihrer Kapazitäten ihre Dienstleistungen erweitert haben.
- Wie die Erfahrung in der UK und in den USA gezeigt hat, ist allerdings unbedingt zu beachten, dass die Betreiberbonität durch eine allzu aggressive Expansion und finanzielle und operative Hebelwirkung durch Rückmietverkauf Schaden nehmen kann. Dieses Risiko kann durch eine Bürgschaft der Muttergesellschaft eines gut bewerteten Betreibers abgesichert werden.

Globales Umsatzwachstum (lokale Währung)



Quellen: S&P Global Rating Outlook, AEW Research & Strategy

Gesundheitsausgaben bei großen Anbietern, 2018 (in % der aktuellen Gesundheitsausgaben)



Quellen: Eurostat, AEW Research & Strategy

Führende paneuropäische Betreiber von Langzeitpflegeeinrichtungen

Unternehmen	Anzahl der Betten	Geografische Abdeckung	Ellipro Score	Anleihe äquivalent	S&P Score 1-100	Anleih äquivalent
Korian	74.000	Frankreich, Deutschland, Belgien, Italien, Spanien, Niederlande	10/10	AAA	40	BB-
Orpea	86.000	Frankreich, Benelux, Irland, Deutschland, Schweiz, Österreich, Italien, Spanien, Portugal, MOE	7/10	BBB	39	BB-
DomusVi	36.000	Frankreich, Deutschland, Niederlande, Spanien, Portugal, Irland	7/10	BBB	34	B+

Quellen: Companies sites, AEW Research & Strategy

TRENDS AUF DEM GESUNDHEITSIMMOBILIENMARKT

ANLEGERINTERESSE FÖRDERT LIQUIDITÄT

- Bereits vor Beginn der Corona-Krise war im Zweijahreszeitraum 2016-17 ein Zuwachs bei den Investitionen im Gesundheitswesen zu verzeichnen. Im Laufe des Jahres 2021 bestätigte sich dieser Aufwärtstrend, der zum Teil auf Nachholeffekte aus verschobenen Investitionen des Jahres 2020 zurückzuführen ist.
- Das Transaktionsvolumen im Gesundheitsbereich, das vor 2021 von Seniorenwohnungen und Pflegeheimen dominiert wird, umfasst überwiegend Investitionen zur Vorfinanzierung von Expansionen der Betreiber / Entwickler über eine Rückmietverkaufsstruktur.
- Im Bereich der Arztpraxen blieben die Investitionsvolumen mit nahezu 1 Mrd. EUR per annum über den gesamten Zeitraum stabil.
- Das Volumen an F&E- und Laborflächen in Europa wird 2021 drastisch auf fast 4,5 Mrd. EUR ansteigen, was mehr als das Doppelte des Jahresvolumens von 2019 und 2020 ist. Wenn der europäische Markt dem US-amerikanischen Beispiel folgt, dürfte sich dies fortsetzen und zu einem ausgewogeneren Markt führen.
- Die Corona-Lage könnte das nachhaltige Interesse der Investoren an F&E- und Laborflächen geweckt haben, da Life Science- und Pharma-Unternehmen ihre F&E-Aktivitäten verstärken müssen, um für künftige Krisen gerüstet zu sein.

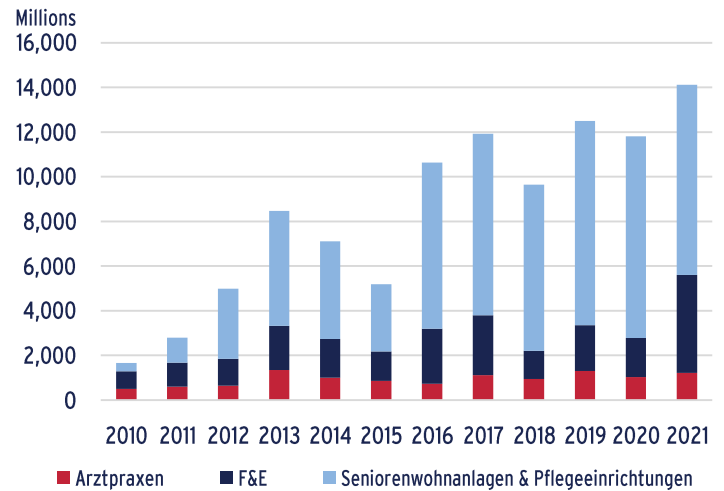
DURCHSCHNITTLICHE EUROPÄISCHE SPITZENRENDITEN BEI 4,3 % - 4,8 %

- Die durchschnittlichen Spitzenrenditen für Investitionen in Seniorenwohnanlagen betragen europaweit 4,3%, während die Renditen in anderen Gesundheitssektoren bei 4,8% liegen.
- Zu beachten ist dabei, dass die genauen Definitionen für Untersektoren innerhalb des breiteren gesundheitsbezogenen Segments bei unseren verschiedenen Datenanbietern variieren, was bei einem aufstrebenden Immobilientyp nicht überraschend ist.
- Im Einklang mit anderen Immobiliensektoren sind die deutschen Renditen niedriger als der europäische Durchschnitt, was auf niedrige Anleiherenditen und eine starke Investorennachfrage zurückzuführen ist. Im Gegensatz zum übrigen Europa liegen die Renditen im Gesundheitswesen unter denen für Seniorenwohnungen.
- In Frankreich liegen die Renditen für Seniorenwohnungen auf dem gleichen Niveau wie in Deutschland, was wahrscheinlich auf den starken französischen Rechtsrahmen für die Finanzierung der Entwicklung neuer Einrichtungen und die Expansion der französischen Betreiber zurückzuführen ist.
- Gleichzeitig zeigen die Zahlen attraktive Spitzenrenditen in Höhe von 6% für Gesundheitsimmobilien und nahezu 5% für Seniorenwohnungen in Spanien und den Niederlanden.

RENDITESPREADS VON 100+ BASISPUNKTEN GEGENÜBER CORE-IMMOBILIEN

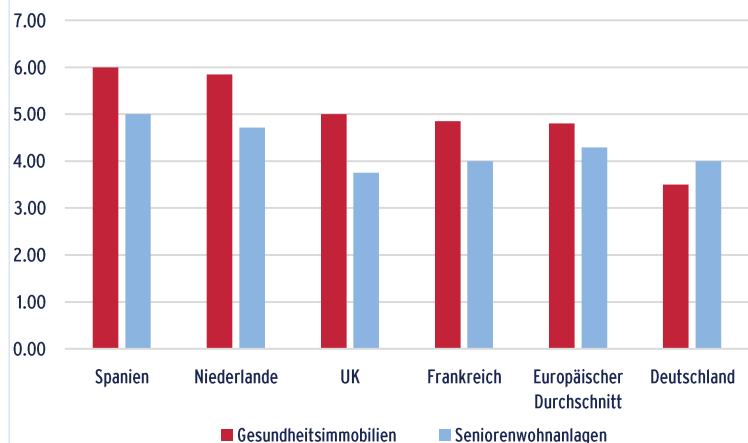
- Vergleicht man die Spitzenrenditen von Gesundheitsimmobilien, ergibt sich für Seniorenwohnungen ein Renditespread von 130 Basispunkten gegenüber Wohnimmobilien und für Gesundheitsimmobilien Überschuss von 110 Basispunkten gegenüber Büroflächen.
- Die aktuellen Renditespreads spiegeln vermutlich den historischen Nischencharakter dieser gesundheitsbezogenen Teilsektoren wider.
- Allerdings ist mit wachsender Investoren-Expertise und steigender Liquidität künftig durchaus mit niedrigeren Renditespreads zu rechnen.
- Unter Risikogesichtspunkten ist das Anlegerrisiko bei höher spezifizierten oder medizinisch genutzten Objekten nicht unbedingt höher als bei normalen Wohn- oder Büroimmobilien, da die Stabilität des Cashflows hoch sein kann.
- Investoren von Seniorenwohnanlagen sind gegen das mit mehreren Bewohnern verbundene Risiko abgesichert, da der Mietvertrag mit einem einzigen professionellen Betreiber abgeschlossen wird, dessen Bonität unter betriebswirtschaftlichen Aspekten beurteilt werden kann.
- Im Fall von Arztpraxen und F&E- oder Laborflächen dürften auch kleinere Mieter selbst erhebliche Investitionen in die Flächen tätigen und damit einen größeren Anreiz für eine längere Verweildauer erhalten als normale Praxismieten, um diese Kosten wieder hereinzuholen.

Investitionsvolumen, Europa (in Mio. €)



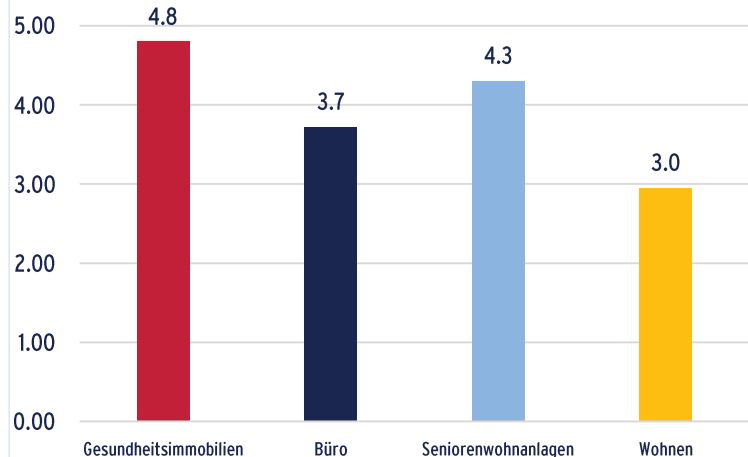
Quellen: RCA, AEW Research & Strategy

Durchschnittliche Spitzenrenditen nach Land (in %) - Q2 2021



Quellen: CBRE, Cushman & Wakefield, AEW Research & Strategy

Durchschnittliche Spitzenrenditen nach Sektor (in %) - Q2 2021



Quellen: CBRE, Cushman, AEW Research & Strategy

ÜBER AEW

AEW ist einer der weltweit größten Real Estate Asset Manager mit 77,4 Milliarden Euro an Assets under Management (Stand 30. September 2021). Mit über 790 Mitarbeitern und Hauptniederlassungen in Boston, London, Paris und Hongkong bietet AEW eine breites Spektrum von Real Estate-Investmentprodukten, wie Mischfonds, Sondervermögen und Wertpapiermandate für sämtliche Investmentstrategien. AEW ist die Real Estate Asset Management Plattform von Natixis Investment Managers, einem der weltweit größten Asset Manager.

In Europa verwaltet AEW ein Immobilienvermögen in Höhe von 36,9 Milliarden Euro, das in Fonds und Sondervermögen gebündelt ist (Stand 30. September 2021). AEW beschäftigt über 440 Mitarbeiter an 10 Standorten in ganz Europa und kann eine lange Erfolgsbilanz in der erfolgreichen Umsetzung der Investmentstrategien Core, Value-Add und Opportunistic im Auftrag seiner Kunden vorweisen. Das Investmentvolumen (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



ALEXEY ZHUKOVSKIY

Associate
Tel. +44 (0)20 7016 4727
Alexey.Zhukovskiy@eu.aew.com



KEN BACCAM MSC

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



RUSLANA GOLEMDJIEVA

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



ISMAIL MEJRI

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

KONTAKT INVESTOR RELATIONS



MINA KOJURI

Director
Tel. +44 (0)20 7016 4750
mina.kojuri@eu.aew.com



BIANCA KRAUS

Executive Director
Tel. +49 893 090 80 710
bianca.kraus@eu.aew.com

LONDON

AEW
33 Jermyn Street
London, SW1Y 6DN
VK

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 beläufig entstandenen Schaden oder Folgeschaden, verschärfen 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.