

Globale Immobilienchancen nutzen

Wer heute attraktive Renditen erwirtschaften möchte, muss abseits der Trampelpfade unterwegs sein

Börsen-Zeitung, 29.5.2020
Die Stimmungsindikatoren zeigen in der Coronakrise steil nach unten, die Zahlen zur laufenden Wirtschaftsaktivität sind dramatisch, doch immer dann, wenn die Welt in ihren Grundfesten erschüttert wird, zeigt sich die Stärke der Assetklasse Immobilien. Jetzt zählt sich aus, wer konservativ investiert hat, und auch, wer Pulver trocken gehalten hat, um es in der Phase krisenhafter Zuspitzungen nachhaltig zukunftsfähig investieren zu können.

Versicherer und Immobilien

Deutsche Versicherungen sind in der Assetklasse Immobilien stark in Deutschland und im Euroraum investiert. Dies hat einen praktischen Grund. Die Rückflüsse aus Immobilien werden zur Bedienung der Zahlungsverbindlichkeiten aus dem Kerngeschäft genutzt. Da sich Rückflüsse aus den Immobilien langfristig berechnen lassen, bietet sich für alle Anleger mit langfristigen und kalkulierbaren Zahlungsverpflichtungen eine entsprechende Investition an.

In der Neuanlage sind die Renditen in den verschiedenen Nutzungsarten auf Niveaus gefallen, die wenig attraktiv sind. Versicherungen, die eine sehr hohe Qualität in Bezug auf Lage und Substanz nachfragen, müssen sich überlegen, ob sie auch in der zweiten oder dritten Reihe fündig werden oder ob sie mit anderen Nutzungsarten oder Regionen mit höheren Renditen, aber auch höheren Risiken ausweichen sollten.

Seit vielen Jahren investieren deutsche Versicherungen im europäischen Ausland, vorzugsweise im Euroraum. Ein großes Immobilienportfolio wird erst nach mehreren Jahren eine signifikant andere Struktur vorweisen. Die Restrukturierung eines großen Immobilienportfolios braucht Zeit. Investoren müssen sich erst mit den länderspezifischen Besonderheiten vertraut machen, bevor sie in neue Märkte investieren. Zudem kann man nach einem Marktneueintritt von einer anfangs geringeren Transaktionshäufigkeit ausgehen.

Anders als bei liquiden Assets sind für Immobilien ortsspezifische Expertisen nötig, und die Erträge sind

an eine funktionierende Wertschöpfungskette gebunden. Jeder private Anleger weiß, dass die Kupons oder Dividenden von Wertpapieren praktisch ohne aktive Mehrarbeit zufließen, Immobilien aber einen mitunter erheblichen Betreuungsaufwand erfordern, um ertragreich zu sein. Wer die Bewirtschaftung der Immobilien nicht selbst in die Hand nehmen möchte, braucht zuverlässige Dienstleister, die den institutionellen Anleger von dieser Aufgabe entlasten, aber die Rendite auch nicht zu stark beanspruchen dürfen.

Die Hauptassetklasse innerhalb der gewerblichen Immobilien ist der Bürosektor. An den großen deutschen und europäischen Standorten erreicht der Markt dafür eine Größe, die die grundsätzlich fehlende Liquidität von Immobilien relativieren kann. Ein planmäßiger Wiederverkauf rückt als Option näher, und bei größeren Preisbewegungen, wie sie in der Vergangenheit an manchen Standorten zu beobachten waren, kann der Bürosektor sogar als taktische Assetklasse gesehen werden. Dies eröffnet neue Perspektiven mit Blick auf die Haltedauer von Immobilien.

Dagegen gibt es enge Marktsegmente wie zum Beispiel Logistikimmobilien oder Seniorenheime, die über die vergangenen Jahre stark nachgefragt worden sind – so stark, dass in einer adversen Marktsituation deutliche Rücksetzer in der Bewertung wahrscheinlich werden könnten. Ein Wiederverkauf könnte dann schwieriger sein, entsprechend selektiver sollte der Investor beim Erwerb vorgehen. Ein solches Objekt müsste der Investor gezwungenermaßen über mehrere Marktphasen halten können. Das Objekt muss daher mit Blick auf seine Lage- und Objektqualität entsprechend gut sein.

Während sich Gewerbeimmobilien mit Blick auf ihre politischen Risiken relativ verlässlich einschätzen lassen, muss Wohnen differenziert betrachtet werden. Die Berliner Ambitionen der Mietendeckelung und Gerüchte mit Blick auf mögliche Enteignungen werfen ein grelles Licht auf das beunruhigende Ausmaß einer möglichen Interventionsintensität. Wohnimmobilien sind generell nicht nur exponierter mit Blick auf politische Risiken, sondern auch auf

bürokratische Ermessensspielräume oder lokale gesellschaftliche Interessenkonflikte.

Von Land zu Land, aber auch von Kontinent zu Kontinent haben die verschiedenen Nutzungsarten eine unterschiedliche Bedeutung und sind mit Blick auf ihr Chance-Risiko-Profil verschieden einzuschätzen. Unter dem Strich ist in jedem Fall eine differenzierte und dedizierte Herangehensweise nötig. Quer über den Markt zu kaufen, ist keine Alternative.

Deutlich höhere Renditen als in Europa sind in den USA zu erzielen. Das liegt zum Teil an den höheren Anleiherenditen, aber auch an anderen Faktoren. Für deutsche Versicherungen und institutionelle Anleger mit ähnlichen Präferenzen sind die USA aufgrund der unterschiedlichen Währung nicht ideal zur Bedeckung ihrer Zahlungsverbindlichkeiten, aber die positive Renditedifferenz kann so attraktiv sein, dass sich ein zweiter Blick lohnt. In jedem Fall sind die USA ein sehr transparenter und für den Kapitalanleger standardisierter Markt, er stellt allerdings hohe Anforderungen an die Professionalität. Binnen weniger Wochen gehen großvolumige Wolkenkratzer über den Tisch, wer zum Zug kommen möchte, muss bei aller Gründlichkeit sehr schnell sein.

Wer direkte Engagements in Immobilien im Ausland eher verhalten sieht, dem stehen indirekte offen. Die mit einem Anteilsverkauf eingekaufte Managementleistung zehrt an der Rendite, und die Investition in ein Vehikel bedeutet in jedem Fall eine längerfristige Bindung. Eine Alternative können Immobilienaktien oder Real Estate Investment Trusts (Reits) darstellen. Ein Investment in Immobilienaktien bietet die Möglichkeit, globale Immobilienchancen einzugehen. Reits können entweder direkt oder über Investmentfonds erworben werden. Institutionelle Anleger, die keine eigene Kompetenz in Reits aufbauen und ihr Immobilienportefeuille global renditeorientiert abrunden möchten, ziehen ein Fondsinvestment vor.

Im Bereich der „liquiden“ Immobilienkapitalanlage in Reits und Immobilienaktien haben große Immobilieninvestoren zum Teil umfassende Kompetenz aufgebaut. Kern der

Strategie ist eine mittel- bis langfristig orientierte Investition in Portfolien, die sich durch besondere Qualität der Objekte, der Finanzkennzahlen und des Managements sowie durch einen hohen Grad an Nachhaltigkeit auszeichnen. Titelselektion und Portfoliokonstruktion sind Ergebnis fundamentaler Analysen auf der Basis von operativem Immobilien-Know-how, umfangreichem Research und einem exzellenten Netzwerk.

Aufgrund der Integration aller wesentlichen Assetklassen im eigenen Haus können Assetmanager wie die Meag auch das Trading der Titel sowie bedarfsweise Absicherungsstrategien gegen Währungs- und Kurschwankungen intern durchführen. So lässt sich weltweit in die attraktivsten Immobilienobjekte investieren, von denen viele von Reits gehalten werden. Die Meag setzt diesen Ansatz seit mehr als zehn Jahren erfolgreich für ihre Mandanten ein und hat für Kunden außerhalb der eigenen Gruppe einen eigenen Reit-Publikumsfonds aufgelegt. Darüber hinaus ist die Einrichtung von Separate Accounts möglich.

Auch für konservative Investoren sind Reits zur chancenorientierten Ausgestaltung ihrer Immobilienan-

lage gut geeignet. Kritiker wenden ein, dass das Risikoprofil von Reits kurzfristig eher Aktien ähnlich sei. Bei mittel- bis langfristigem Anlagehorizont korrelieren sie allerdings signifikant mit dem realen Underlying, also den „direkten“ Immobilienmärkten – ein Punkt, der jüngst mit der Einführung von Longterm-Equity-Investments durch die neue Delegiertenverordnung Eingang in Solvency II fand.

Darüber hinaus erlauben die meist hohe Transparenz von Reits und die Börsenliquidität ihrer Anteile, Bewertungsdiskrepanzen gegenüber den trägeren Realmärkten auszunutzen. Ein tiefes Verständnis für die jeweiligen Werttreiber vorausgesetzt, können Anteile an den Immobilienportfolien zum Abschlag gegenüber den Marktwerten erworben und damit Wertpotenzial genutzt werden. Nicht zuletzt tragen Reits mit ihrer Vielzahl von Objekten in diversen Märkten und Nutzungsarten zu einer substanziellen Steigerung der Diversifikation in der Immobilienanlage bei.

Wie Profis investieren

Fazit – Die Coronakrise hat die Re-

geln für Immobilieninvestoren nicht auf den Kopf gestellt, im Gegenteil. Es gilt weiterhin: Die sehr niedrigen Zinsen haben auch die Renditen der gängigen Immobilienklassen in den nahe gelegenen Märkten in den Keller getrieben. Wer heute in der Assetklasse Immobilien attraktive Renditen erwirtschaften möchte, der muss abseits der Trampelpfade unterwegs sein. Entweder diversifiziert er in Nutzungsarten durch verschiedene Lage- und Objektqualitäten oder entdeckt das Ausland für sich. Jeder dieser Wege jenseits der angestammten Investitionsplätze deutscher Investoren ist mit besonderen Herausforderungen verbunden und verlangt eine spezifische Kompetenz, die in den meisten Fällen erst aufgebaut werden muss. Einen Ausweg stellen globale Immobilienchancen mit Reits dar. Wer nicht selbst direkt investieren möchte, der legt in einem Fonds eines großen Immobilieninvestors an: Investieren wie die Profis.

.....
Hans-Joachim, Barkmann, Geschäftsführer der Meag