

## Sonderbeilage: Immobilien

# Neue Produkte profitieren von erfolgreicher Historie

### Immobilienmanager deutscher Versicherer nutzen Spezialisierungsvorteile – Hohes Potenzial durch Bereitstellen dieser Stärken für externe Anleger

**Börsen-Zeitung, 5.10.2019**  
Die jüngsten Aussagen von führenden Zentralbankern unterstreichen, dass Versicherungen und ihre Assetmanager noch für sehr lange Zeit mit sehr niedrigen Zinsen rechnen müssen. Das kommt nicht überraschend. Bereits seit rund zehn Jahren verbreitern Versicherungen angesichts niedriger Zinsen ihre Kapitalanlage, diversifizieren immer stärker in weitere Assetklassen und optimieren dabei das Rendite-/Risikoprofil.

In diesem Zuge gewinnen illiquide Anlagen, wie Immobilien, ein immer höheres Gewicht in der Kapitalanlage. Anders als bei liquiden Assetklassen bedarf es bei den Illiquiden für eine signifikante Erhöhung in der Positionierung aber natürlich etwas mehr an Zeit. So ist es selbst für klassische Immobilieninvestoren, die in vielen Regionen und Nutzungsarten investiert sind, über eine hohe Kompetenz und langjährige Erfahrung verfügen, relevant, sich auch bei hohem Anlagedruck immer die nötige Zeit zu nehmen, um sich von der hinreichenden Qualität der Investitionsobjekte zu überzeugen.

Für Immobilieninvestoren der Versicherungswirtschaft gibt es einen naheliegenden und einen schwierigeren Weg über das angestammte Geschäftsmodell hinaus. Nahe liegt, innerhalb der Assetklasse Immobilien die Diversifizierung zu verbreitern und beispielsweise in Regionen oder Nutzungsarten zu investieren, die bislang nicht auf der Agenda standen. Dabei gilt es genau abzuwägen, wo selektiv etwas höhere Risiken genommen werden können, die in ihrer Höhe und Eintrittswahrscheinlichkeit gut abschätzbar sind und noch im Einklang mit einer vergleichsweise konservativen Immobilienanlage für Versicherungen stehen. Denn angesichts einer sich eintrübenden Wirtschaftsentwicklung sollte immer im Auge behalten werden, dass sich hohe Qualität in einer rezessiven Entwicklung stabil im Wert hält, während höhere Risiken stärker zu leiden hätten.

Projektentwicklungen im Wohnungsbereich sind ein Beispiel für etwas mehr Risiko, aber auch Ge-

schaftsimmobilien mit überschaubarem Betreiberisiko. Kritisch zu sehen sind Immobilienstandorte, die über die langen, bei Versicherungen üblichen Haltefristen, nicht nachhaltigen Anforderungen genügen oder spezielle Nutzungsarten, für die besondere Kompetenzen im Betrieb nötig sind. Also ausgehend von „Core“ gerne zu „Core plus“, selektiv „Value added“, aber eher nicht „Opportunistic“.

Neben dem klassischen gibt es auch innovative Wege in der Ausdehnung des Geschäftsmodells: Nämlich die eigene Immobilienkompetenz zu hebeln und für andere, vorzugsweise versicherungsähnliche Investoren tätig zu werden. Gerade große Immobilieninvestoren haben häufig einen komparativen Vorteil in spezifischen Kompetenzen, die am Markt nachgefragt werden und für die gute Preise erzielt werden können. Vermögensmanager von deutschen Versicherungen sind bestrebt, durch Beratung und Umsetzung der Mandate sowie durch aktives Portfoliomanagement eine überdurchschnittliche Performance für ihre Kunden zu erzielen. Die Erfüllung dieser Kernaufgabe hat höchste Priorität.

## Jährliche Aktualisierungen

Dabei ist die Anlagestrategie der Assetklasse Immobilien auf die Erwirtschaftung nachhaltiger, attraktiver Renditen bei langfristig stabilen Werten ausgerichtet. Auf dieser Basis erarbeitet das Portfoliomanagement in enger Abstimmung mit den Anlegern die überwiegend mittel- bis langfristig ausgerichteten Immobilien-Anlagestrategien, die zum Beispiel Leitlinien für Märkte, Segmente, Risikoklassen oder Performance-Anforderungen definieren.

In jährlichen Aktualisierungen werden angestrebte Entwicklungen dargelegt und bei Bedarf einzelne Parameter nachjustiert. Alle Portfolien und Anlagemärkte werden laufend überwacht, um das Transaktions- und Bestandsmanagement kurzfristig an sich ändernde Rahmenbedingungen anzupassen. Im Zentrum der Bestandsstrategie steht

dabei das ganzheitliche Lebenszyklus-Management der Immobilien. Dieses beginnt mit dem Erwerb oder der Errichtung von Objekten hoher Qualität in langfristig attraktiven Nutzungsarten und Märkten, setzt sich fort über die professionelle Mieter- und Objektbetreuung im Regelbetrieb und erstreckt sich bis zu Maßnahmen der Hebung von Flächen- beziehungsweise Nutzungspotenzialen.

## Umsetzung von Strategien

Wie lassen sich nun im aktuellen Umfeld Optimierungspotenziale in Immobilienportfolios erschließen? Derzeit prägen deutlich gestiegene Mieten und noch deutlicher erhöhte Kaufpreise die institutionellen Immobilienmärkte, woraus historisch niedrige Renditen resultieren. Drei strategische Ansätze stehen daher im Vordergrund: Zum einen sollten die Anfangsrenditen von neuen Immobilieninvestitionen hinreichend hoch über entsprechenden sicheren Anleihen liegen. Die taktische Umsetzung nutzt die positive Zinsdifferenz, wobei nur Standorte, Nutzungsarten und Objektspezifika ausgewählt werden, die eine dauerhafte Werthaltigkeit der Investments versprechen.

Zum zweiten bieten Immobilienaktien beziehungsweise Real Estate Investment Trusts (Reits) die Möglichkeit, aktiv Chancen aus temporären Marktschwankungen und Bewertungsdifferenzen sowie aus breiter Diversifizierung zu nutzen. Zum dritten werden Werte im Immobilienbestand erzeugt, zum Beispiel durch Konvertierungen, Ausbauten, Verdichtungen oder Revitalisierungen.

Für die Umsetzung dieser strategischen Ansätze können die Vermögensmanager je nach Investitionsvolumen sowohl spezifische Lösungen in Separate Accounts als auch gängige Vehikel wie zum Beispiel Mehrhalterfonds bereitstellen. Schließlich können spezialisierte Vermögensmanager ihre Kompetenz, Optimierungen in Objekten und Portfolios durchzuführen, auch unmittel-

bar in den Direktbeständen ihrer Anleger zum Einsatz bringen.

### Beispiele aus der Praxis

Wie können bewährte Anlagestrategien nun in Produkte für institutionelle Anleger übersetzt werden? Im Bereich der „liquiden“ Immobilienkapitalanlage in Reits und Immobilienaktien verfügt die Meag über langjährige und umfassende Kompetenz. Kern der Strategie ist eine mittel- bis langfristig orientierte Investition in Portfolios, die sich durch besondere Qualität der Objekte, der Finanzkennzahlen, des Managements sowie durch einen hohen Grad an Nachhaltigkeit auszeichnen. Titelselektion und Portfoliokonstruktion sind Ergebnis fundamentaler Analysen auf Basis von operativem Immobilien-Know-how, umfangreichem Research und einem exzellenten Netzwerk im Immobiliensektor. Aufgrund der Integration aller wesentlichen Assetklassen im eigenen Haus führt die Meag auch das Trading der Titel sowie bedarfsweise Absicherungsstrategien gegen Währungs- und Kursschwankungen intern durch. Wir setzen diesen Ansatz seit mehr als zehn Jahren für unsere Mandanten um und planen für Kunden außerhalb der eigenen Gruppe kurzfristig die Auflage eines Reit-Publikumsfonds sowie die Einrichtung von Separate Accounts.

Auch für konservative Investoren sind Reits zur chancenorientierten Ausgestaltung ihrer Immobilienanlage gut geeignet. Kritiker wenden ein, dass das Risikoprofil von Reits kurzfristig eher Aktien ähneln. 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 Delegierten-Verordnung 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 Immobilienportfolios zum Abschlag gegenüber den Marktwerten erworben und damit erhebliches Wertpotenz-

ial genutzt werden. Nicht zuletzt tragen Reits mit ihrer Vielzahl von Objekten in diversen Märkten und Nutzungsarten in einer ganzheitlichen Portfoliobetrachtung zu einer substantziellen Steigerung der Diversifikation in der Immobilienanlage bei.

### Interessantes Segment

Ein weiteres Beispiel sind Investitionen in großflächige Einzelhandelsimmobilien. Hierzu zählen sowohl einzelne Verbraucher- oder Fachmärkte als auch zusammenhängende Fachmarktzentren. Der großflächige Einzelhandel ist in mehrfacher Hinsicht ein interessantes Marktsegment für Immobilieninvestoren. Der Neubau eines Fachmarktzentums ist baurechtlich reglementiert und nur sehr restriktiv möglich. In der Praxis bedeutet dies: Standorte für großflächige Einzelhandelsimmobilien sind ein knappes Gut. Sie lassen sich nicht beliebig vermehren. Damit genießen bestehende Verbraucher- oder Fachmärkte einerseits einen starken Konkurrenzschutz gegen die Ansiedlung von Wettbewerbern in der näheren Umgebung, andererseits besteht für den Vermieter der Objekte ein geringeres Risiko, dass die Mieter ihren Standort verlagern.

Mieter von großflächigen Einzelhandelsimmobilien weisen in der Regel eine sehr gute Bonität auf und haben zudem in der Regel ein Interesse daran, sich diese Standorte für längere Zeiträume zu sichern. Feste Vertragslaufzeiten zwischen 15 und 20 Jahren sind dabei durchaus üblich. Diese Kombination bietet Investoren in diesem Marktsegment eine langfristige Einnahmesicherheit. Zu beachten ist dabei der seit Jahren stattfindende Wandel in der Einzelhandelslandschaft: Branchen, die stark vom Online-Handel betroffen sind, werden sich auch in Fachmarkttagglomerationen zukünftig schwerer tun. Hier gilt es, jene Mieter zu identifizieren, die ihr stationäres Geschäft langfristig erfolgreich betreiben werden.

Bei der Meag bieten wir institutionellen Anlegern seit über zehn Jahren den Immobilien-Spezialfonds Meag German SuperStores an. Die bisher erzielten Renditen des Fonds lagen dabei deutlich über denen klassischer Büro- oder Wohninvestments. Ein Folgeprodukt im Core-

plus- und Value-added-Bereich ist in Planung. Die Meag wird auch bei diesem Produkt nicht von ihrem Fokus auf langfristig attraktive Standorte abweichen, denn nur diese garantieren eine erfolgreiche Wiedervermietung und damit Cash-flow-Stabilität über den gesamten Lebenszyklus hinweg. Durch Neukonzipierung und Optimierung der Mieterstruktur – klassische Instrumente im Core-plus- und Value-added-Bereich – sind Zusatzrenditen möglich. Dabei profitieren wir von unserer langjährigen Spezialisierung in unseren operativen und strategischen Immobilienteams.

### Bisher intern konzentriert

Fazit – Immobilienmanager deutscher Versicherungen investieren in klassischen Direktbestand, in Grundstücke und in indirekte Immobilienanlagen, zu denen auch Separate Accounts und Reits zählen. In Zeiten extrem niedriger Zinsen gilt es Wertpotenziale zu heben, auch außerhalb einer Erweiterung des Anlageuniversums in Richtung risikanterer Objekte und Projekte. Immobilienmanager deutscher Versicherungen verfügen über eine Vielzahl von Stärken, die sie in ihrem Selbstverständnis als interne Dienstleister bislang auf die Anforderungen ihrer internen Stakeholder konzentriert haben.

In der Bereitstellung dieser Stärken für externe Anleger liegt ein hohes Wertschöpfungspotenzial für beide Seiten. Das Angebot wirtschaftlich attraktiver marktgängiger Produkte basiert dabei auf tiefer Kenntnis der relevanten Märkte und der institutionellen Nachfragemuster, die auch bei anderen Versicherungen und versicherungsähnlichen Investoren wie zum Beispiel Pensionskassen vorliegen dürften. Die neuen Produkte der Meag profitieren von der erfolgreichen Historie, die wir in den jeweiligen Investitionssegmenten über viele Jahre sammeln konnten. Nicht zuletzt bietet die fortgesetzte Beteiligung der eigenen Versicherungen an diesen Strategien eine solide Grundlage für das Vertrauen neuer Anleger.

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