

MARKET TRACKER MAI 2018

Zinswende und Immobilienallokation – wie reagieren Asset Manager auf eine Zinsänderung?

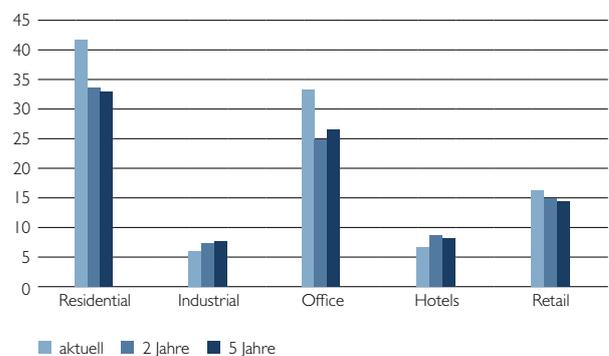
Die taktische Erhöhung der Allokationsquote in „Alternative Asset“ bzw. Immobilien ist seit 2013 bei den meisten der Top 100 Asset Management Gesellschaften in Deutschland zu erkennen – im Schnitt auf rund 9,5 % im Gesamtportfolio. Im internationalen Vergleich (16,6 %) liegt Deutschland dabei auf einem Durchschnittsplatz. Doch was passiert bei einer drohenden Zinserhöhung im Multi Asset Portfolio, wenn sich die Aktienquote „automatisch“ reduziert und der Immobilienanteil dadurch erhöht wird? Es erscheint sinnvoll, die Diskussion der taktischen und strategischen Asset Allocation mit Blick auf die Immobilien anzustoßen.

Die sukzessive Reduzierung des Quantitative Easing Programms der Europäischen Zentralbank kann und wird in den kommenden Quartalen ein verändertes Zinsumfeld zur Folge haben. Spätestens mit der diskutierten Aufgabe der sog. Draghi Doktrin 2019, aber auch als Reaktion auf die veränderten Handels- und geldpolitischen Maßnahmen der US-amerikanischen Regierung werden die Maßnahmen der Geldpolitik, der Finanzregulierung und der finanzmarktpolitischen Aufsicht eine neue Zeitenwende einläuten. Mit Blick auf die Finanzdienstleistungsindustrie im Euroraum wird sich insbesondere die Geldpolitik mit einer Anpassung konfrontiert sehen. Klar ist, dass sich ab dem Zeitpunkt einer Ankündigung bzw. von messbaren Veränderungen der Zinslandschaft an den Aktien-, Anleihen und Immobilienmärkten eine Anpassungsdynamik entfaltet – jeweils unterschiedlich, keinesfalls synchron und vor allem geprägt durch ein systematisches Risikoverhalten. Mit anderen Worten: zwischen Vorzieheffekten bei potenziellen Investitionen, kurzfristigem Exit von Immobilienportfolien, Sicherstellung einer langfristigen Zinsbindung bis hin zu negativen Vorzeichen für börsennotierte Immobilienvehikel, lassen sich grundsätzlich heterogene Auswirkungen feststellen.

Vor diesem Hintergrund lohnt sich ein Blick auf das Grundsentiment am Immobilienmarkt, um zu untersuchen ob in einem absehbaren Zeitraum eine Veränderung im Stimmungsverhalten bei den Immobilienakteuren zu erkennen ist.

Catella Research nahm dies zum Anlass und befragte die Top-100 Asset Manager in Deutschland im März 2018 nach ihrer Aktion/Reaktion auf eine mögliche Zinswende. Im Mittelpunkt standen dabei die potenzielle Anpassung der Allokationsstrategie am Immobilienmarkt sowie die strategische Grundausrichtung unter der Prämisse der Zinswende.

ABB. I: MITTEL- UND LANGFRISTIGE ALLOKATIONSANPASSUNG DER ASSETKLASSEN*
in % bei Zinsänderung



* Mehrfachnennungen möglich

Quelle: Catella Research 2018

Wie an Abbildung 1 zu sehen ist, werden Investoren im Bereich der betreuten Assetklassen folgende strategische Veränderung vornehmen:

- Logistik- und Hotelimmobilien erhielten von Investoren in den vergangenen Jahren immer mehr Aufmerksamkeit, auch bei Eintreten der Zinswende wird dieser steigende Trend nicht durchbrochen.
- Allerdings bleibt der prozentuale Anteil der Allokation dieser beiden Assetklassen weiterhin deutlich niedriger als bei den anderen drei Core-Klassen.
- Residential und Office verzeichnen in zwei bzw. fünf Jahren eine relativ starke Abnahme der Gewichtung. Im Bereich Office ist in 5 Jahren wieder ein steigender Trend zu erkennen.

Dies zeigt, dass weiterhin ein deutliches Festhalten von Investoren an Nischenklassen entfernt von Core-Klassen vorhanden

Catella ist ein führender Spezialist im Immobilieninvestment, Fondsmanagement und Banking mit Aktivitäten in 14 Ländern. Die Gruppe generiert Umsätze von ca. EUR 200 Millionen und verwaltet Vermögen im Wert von EUR 16 Milliarden. Catella ist ein börsennotiertes Unternehmen an der Nasdaq Stockholm im MidCapSegment. Mehr dazu auf catella.com.

Ihre Ansprechpartner:

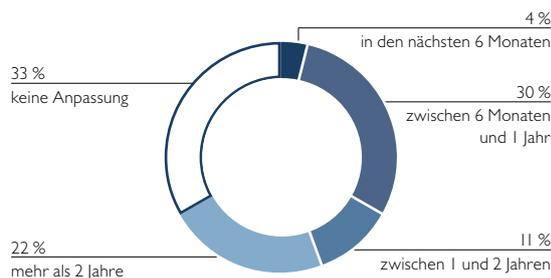
Dr. Thomas Beyerle
thomas.beyerle@catella.de
+49 (0)69 31 01 930-220

Alessandro Möser
alessandro.moeser@catella.de
+49 (0)69 310 19 30-276

Sean Nolan
sean.nolan@catella.de
+49 (0)69 310 19 30-275

ist, jedoch unter der Prämisse, dass die Zinsänderung nicht so gravierend ausfällt wie ein Blick ins Lehrbuch der Marktreaktionen vermuten lässt. Es darf unterstellt werden, dass diese Marktsegmente mittlerweile eine unsynchrone Position im Anlageuniversum von Multi Asset Managern einnehmen. Ferner lässt sich hier ein strategisches Desinvestitions-/Investitionszeitfenster erkennen, welches in einem Zeitraum von 3–5 Jahren angelegt ist.

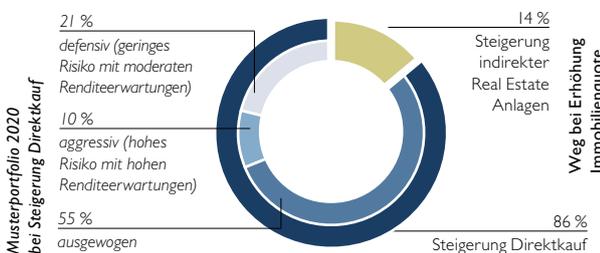
ABB. 2: ZEITPUNKT DER ANPASSUNG NACH DER ZINSWENDE in % der befragten Unternehmen



Quelle: Catella Research 2018

Grundsätzlich wird auf dem Markt, zumindest bei den Top 100 Asset Managern, mit geringen strukturellen Auswirkungen einer sich anbahnenden Zinskursänderung gerechnet. Betrachtet man die Zeitpunkte der Anpassung nach einer sukzessiven Zinswende in Abbildung 2, so wird deutlich, dass ein Großteil der Befragten (33 %) zunächst keine Anpassung in ihrer Portfolioallokation vornehmen wird. Zudem ziehen 22% der Befragten frühestens in zwei Jahren eine Anpassung in Erwägung. 30% der befragten Unternehmen nehmen allerdings zwischen 6 Monaten und 1 Jahr eine Anpassung vor. Dieser Zeitraum besitzt von allen Zeiträumen, in denen eine Anpassung vorgenommen wird, den größten Anteil.

ABB. 3: ZUKÜNFTIGE STRATEGIEN NACH DER ZINSWENDE in % der befragten Unternehmen



Quelle: Catella Research 2018

Folgt man der traditionellen Marktlogik, basierend auf den vergangenen Zinsänderungsschritten, gewinnen die negativen Effekte für die Immobilienlandschaft vordergründig an Bedeutung. Was insbesondere der Finanzindustrie in den vergangenen Jahren Probleme bereitete, wie fehlende Spareinlagen, Ertragschwäche und somit im ungünstigsten Fall eine niedrigere

Risikobereitschaft bei der Vergabe von Krediten, erwies sich für die Immobilienwirtschaft in der Summe als positiv stimulierend. Allerdings reflektieren die niedrigen Zinsen immer weniger das Risiko der Immobilienmärkte. Vor dieser Gemengelage stellt sich die Frage: Wie werden in diesem Umfeld die künftigen Strategien aussehen? Der Großteil der befragten Asset Manager, 86 %, gab an, im Falle einer Zinswende die strategische Immobilienquote in ihrer Asset Allocation mittels einer Steigerung des Direktkaufs von Immobilien zu erhöhen. 14 % hingegen wollen die Immobilienquote mittels Kauf indirekter Real Estate Anlagen erhöhen und somit den Auswirkungen der Zinswende entgegenwirken.

ABB. 4: INSTITUTIONELLE INVESTOREN UND IHRE IMMOBILIEN-INVESTMENTS

Marktakteure	Immobilienquote in %**	Haltdauer*
Fondsgesellschaften (Spezialfonds)	50–70	3–10
Non-Property-Companies und Industrieunternehmen	15	>10
Stiftungen	5–8	5–25
Banken und Bankentöchter	4–12	5–10
Pensionsfonds/-kassen	10	5–7
Family Office/Private Investoren	20–60	10–20
Versicherungen	8–10	5–15
Immobilien AGs	80	>10
Investmentgesellschaften	5–15	0,1–5
Wohnungsbaugesellschaften/Wohnungsunternehmen	75–95	>15
Versorgungswerke	10–15	5–15
Immobilieninvestoren (sonstige Investoren)	10	3–5
Projektentwickler	80	0,5–2

N=462

* Jahre, historische Werte + Ankündigungen

** Durchschnittswerte, abhängig vom Marktumfeld, Investmentgesetz, Regulation

Quelle: Catella Research 2018

Fazit:

Unternehmen, die derzeit auf direkte Investitionen in Assetklassen setzen, werden in Zukunft weiterhin die direkte Investition in Immobilienprodukte bevorzugen, wie auch ein Teil der Unternehmen, die in indirekte Immobilienprodukte investieren, welche unter der Prämisse der Zinswende auf direkte Immobilienprodukte umsteigen werden.

Größere Unternehmen mit hohen Mitarbeiterzahlen und Unternehmen, die ein breites Investitionsspektrum haben, nehmen am wahrscheinlichsten und am frühesten von allen befragten Unternehmen eine Anpassung ihrer Allokation vor. Diese Akteure haben ein niedrigeres Risiko als andere Unternehmen.

Unternehmen meiden im Rahmen der Finanzierung von Beständen in der Niedrigzinsphase Spekulationen einzugehen und sichern sich mit direkten Investitionen in Immobilien ab.

Der Vorbereitungsgrad bei diesem Prozess scheint eher wenig fortgeschritten wie Abb. 2 zeigt, denn im Falle einer Zinsänderung kommt es zunächst zu einem Verzögerungsprozess – es wird taktisch agiert und abgewartet, wie sich die Märkte einstellen und erst nach sechs bis zwölf Monaten wird eine Anpassung der strategischen Asset Allocation vorgenommen. Der Rest ist Psychologie und spieltheoretisches Verhalten der Akteure.