

# Catella Asset-Allokation-Studie 2021 I:

Ergebnisse, Analysen und Handlungsempfehlungen für strategische und zukünftige Immobilieninvestments

## Zinsen - Zurück zur alten Normalität?

Die ultralockere Geldpolitik der Zentralbanken ist inzwischen zur Normalität geworden. Besonders im Kontext der COVID-19-Pandemie sorgten Notenbanken rund um den Globus mit massiven Stimulus-Paketen für eine Stützung und Absicherung der internationalen Finanzmärkte. Neben der Bilanzvergrößerung und Geldmengenausweitung haben die massiven Assetkäufe auch zu einem Rekordrückgang der langfristigen Zinsen beigetragen und vergrößerten somit den Spread zwischen Immobilien- und Anleiherenditen. Einfacher formuliert: Immobilien gerieten noch stärker in den Investorenfokus.

Durch den wirtschaftlichen Rebound und krisenbedingte Angebotsengpässe, Lieferkettenschwierigkeiten (Chip-Mangel) und anziehende Energiepreise sind die Inflationserwartungen zuletzt deutlich angezogen und stellen die Notenbanken unter Zugzwang. Nachdem bereits Polen und Norwegen in Europa die Leitzinsen angehoben haben und der Markt in Großbritannien eine Anhebung bereits eingepreist hat, wird eine baldige Ankündigung zur Reduktion der Anleihenkäufe in den USA erwartet.

Doch schon einmal, 2013, führte das Zurückschrauben der Anleihenkäufe zu Unruhen auf den Märkten. Das damalige sogenannte Taper Tantrum sorgte für einen rasanten Anstieg der Zinsen am Anleihenmarkt. Eine anstehende Zinswende kann deshalb spürbare Auswirkungen für die gewerblichen Immobilienmärkte haben, nicht zuletzt, da die Attraktivität von höher verzinsten Anleihen relativ zu Immobilien wieder zunimmt. Investoren stehen nun – nach einer Dekade stetiger Renditekompressionen – vor der Aufgabenstellung, langfristige und nachhaltige Investments zu tätigen vor dem Szenario einer Zinswende, anziehender Renditen und möglicher Kapitalwertrückgänge.

## Anlagenotstand vs. Preisentwicklung

Bereits vor der Analyse der Umfrageergebnisse wird deutlich, dass die seit Jahren stetig steigenden Immobilienpreise über alle Segmente hinweg und die damit einhergehende Renditekompression die Investoren vor zunehmende Herausforderungen stellen. Der zunehmende Mangel an geeigneten Investitionsalternativen, die gleichzeitig hohe Nachfrage nach der Anlageklasse Real Estate im traditionellen „Safe Haven Deutschland“ seitens nationaler sowie internationaler Investoren und ein knappes Angebot am Immobilienmarkt bilden dabei die Basis für ein hohes und weiter steigendes Preisniveau.

Was diese Entwicklungen rund um Zinswende und Preissteigerungen für die Immobilienwirtschaft und vor allem für die verschiedenen Investorengruppen bedeutet, haben wir im Rahmen unserer aktuellen Research-Analyse anhand unserer Herbst-Umfrage hinsichtlich der strategischen Asset-Allokation der Anlageklasse Immobilie untersucht. Den Veränderungen der Pandemie geschuldet, haben wir die disruptiven Verbreitung der Homeoffice-Überlegungen und des sog. Impact Investings und ihre jeweiligen Auswirkungen auf das Investorenverhalten näher betrachtet.

## UMFRAGEERGEBNISSE

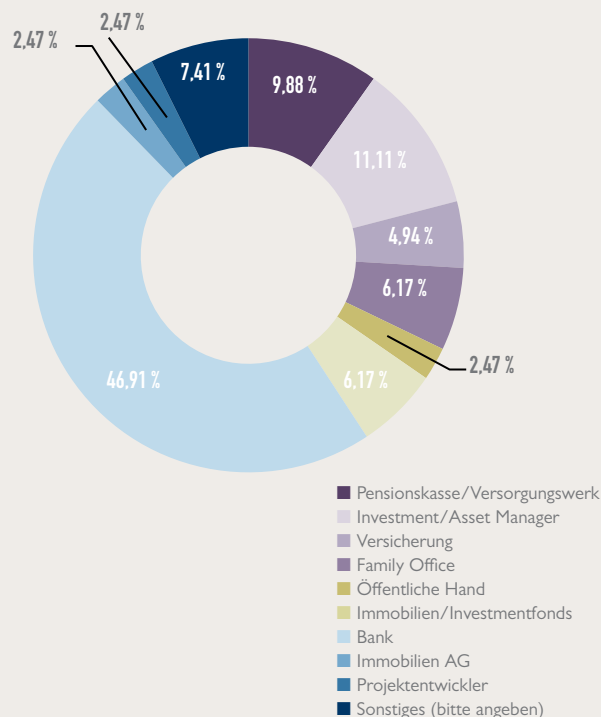
### Methodische Eckdaten

Im Rahmen der Erhebung wurden 250 Experten kontaktiert, von denen 81 den Fragebogen vollständig bearbeiteten, was einer Rücklaufquote von 32,4 % entspricht. Ein Großteil der Umfrageteilnehmer gab dabei an, in der Bankenbranche tätig zu sein (46,91 %), gefolgt vom Investment/Assetmanagement (11,11 %) und Pensionskassen (9,88 %).

Das verwaltete Vermögen, bei Betrachtung der gesamten Assets under Management, zeigte bei Einbezug aller Umfrageteilnehmer, dass ein signifikanter Anteil (39,47 %) ein Vermögen zwischen 1-5 Mrd. Euro verwaltet.

ABB. I: STRUKTUR DER TEILNEHMER

Welcher Branche gehören Sie an?



Die Frage nach dem Anteil der verwalteten Assets, die der Kategorie Real Estate zugeordnet werden können, wies eine große Streuung der Antworten auf. Die größten Ausprägungen zeigten jedoch die Antwortmöglichkeiten 6-10 % und über 60 % mit einem Anteil von 25 % bzw. 21 % der Stimmen. Anhand dieser großen Abweichungen im Antwortspektrum macht es Sinn, die Daten diesbezüglich detaillierter zu analysieren.

ABB. 2: AUM IN REAL ESTATE

	Anteil an den Gesamtbefragten
Bank	46,91 %
Investment/Asset Manager	11,11 %
Pensionskasse/Versorgungswerk	9,88 %
Sonstiges	7,41 %
Family Office	6,17 %
Immobilien/Investmentfonds	6,17 %
Versicherung	4,94 %
Immobilien AG	2,47 %
Projektentwickler	2,47 %
Öffentliche Hand	2,47 %

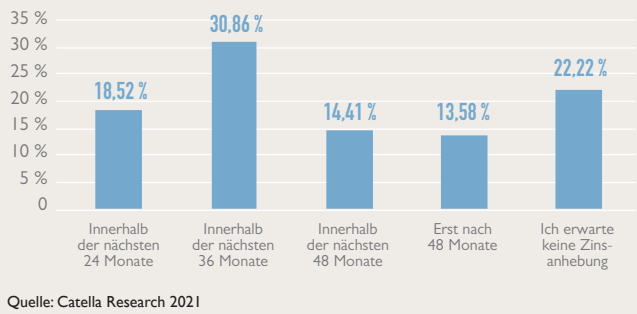
Quelle: Catella Research 2021

Bei Betrachtung der in der Umfrage am stärksten vertretenen Branchen zeigt sich bereits ein deutlicheres Bild in Bezug auf die Anteile der Assets under Management im Bereich Real Estate. Dabei zeigt der Bankensektor weiterhin eine große Streuung auf, wohingegen bei Pensionskassen der Anteil von Real Estate zwischen 6 und 30 % liegt.

Im Fall der Investment/Asset Manager fällt auf, dass über 40 % lediglich 0-5 % ihrer Assets under Management im Bereich Real Estate verwalten. Bei weiteren 33 % der Befragten in dieser Branche liegt die Quote jedoch bei über 60 %.

Beim Thema einer möglichen Zinsanhebung im Euroraum lässt sich eine große Uneinigkeit zwischen den Befragten erkennen, was aufgrund der Unsicherheitsfaktoren wie einer aktuell hohen Inflation oder angepassten Inflationszielen der EZB nicht verwunderlich ist. Die stärksten Ausprägungen waren bei dieser Thematik bei den Antwortkategorien „Innerhalb der nächsten 36 Monate“ (30,86 %) und „Ich erwarte keine bevorstehende Zinsanhebung“ (22,22 %) angesiedelt.

ABB. 4: WANN ERWARTEN SIE DIE ERSTEN ZINSANHEBUNG IN DER EUROZONE?



Die Einschätzung der aktuellen und zukünftigen Risiken für ihre jeweiligen Investments zeigt jedoch ein einheitliches Meinungsbild bei den Investoren. Sowohl aktuell als auch zukünftig wird ein Blasenbildungsrisiko für die eigenen Investments als hoch eingeschätzt. Dieser Meinung waren zum aktuellen Zeitpunkt 48,15 % und in den nächsten 5 Jahren 55 %. Ebenfalls wird ein leicht erhöhtes Inflationsrisiko von den Befragten wahrgenommen. Grundsätzlich lässt sich jedoch festhalten, dass in den nächsten 5 Jahren sämtliche dargestellten Risiken höher eingestuft werden als zum aktuellen Zeitpunkt.

ABB. 3: AUM IN REAL ESTATE BEI AUSGEWÄHLTEN BEFRAGTEN

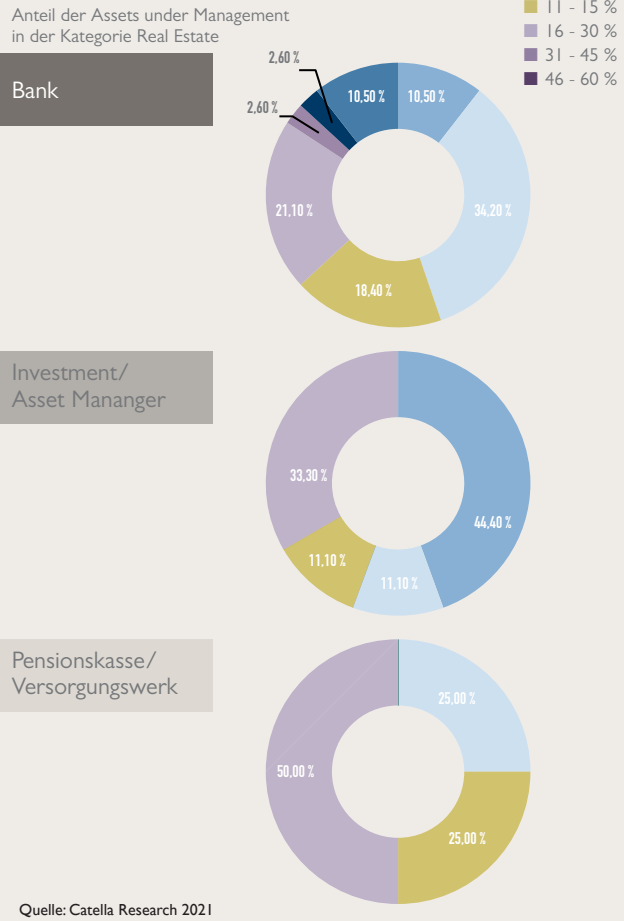
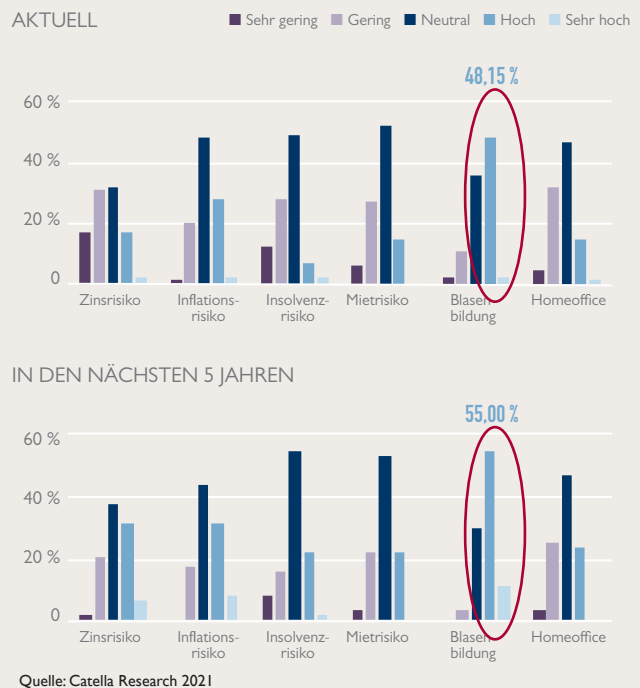


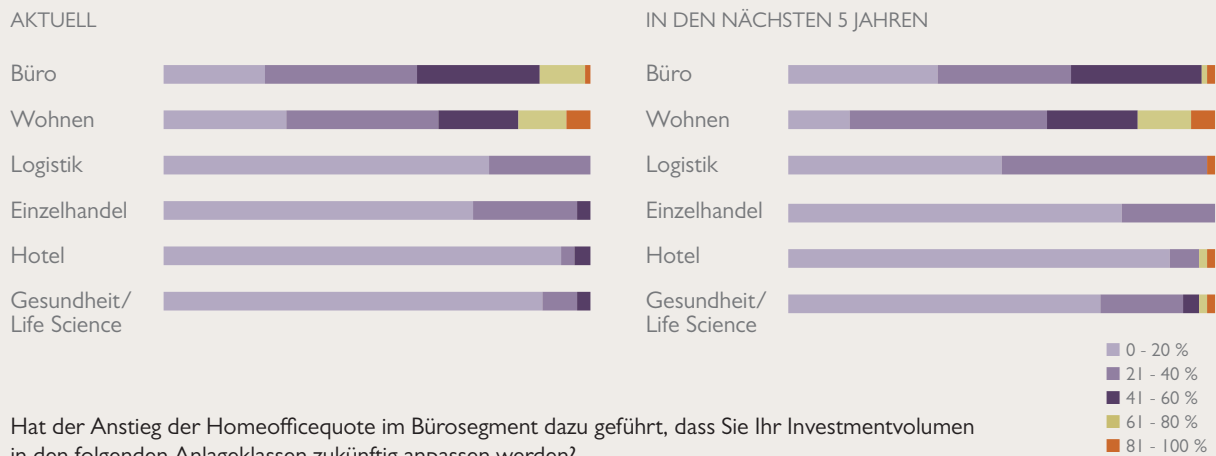
ABB. 5: EINSCHÄTZUNG DER RISIKEN FÜR DIE EIGENEN INVESTMENTS



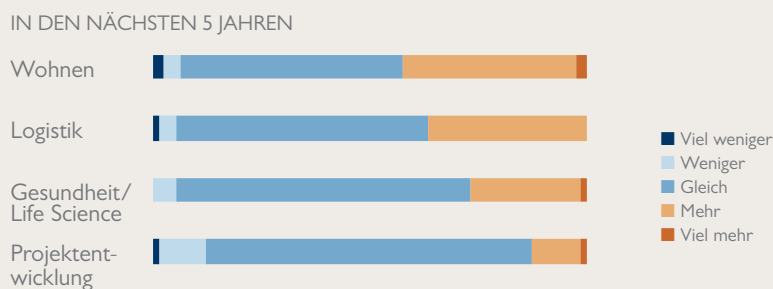
Bei der Frage nach der Höhe des Immobilien-Exposure in den einzelnen Segmenten wurde deutlich, dass Büro- und Wohnimmobilien weiterhin die relevantesten Anlageklassen für die Investoren darstellen. In den nächsten 5 Jahren scheint jedoch ein leichter Shift hin zu einer

verstärkten Fokussierung auf Wohn- und Logistikimmobilien stattzufinden. Als ein Grund für diese Entwicklung könnte die zunehmende Homeofficequote im Bürosegment sein, welche unweigerlich mit einem zukünftig verringerten Büroflächenbedarf einhergeht.

ABB. 6: ASSET-ALLOKATION AKTUELL UND 2027



Hat der Anstieg der Homeofficequote im Bürosegment dazu geführt, dass Sie Ihr Investmentvolumen in den folgenden Anlageklassen zukünftig anpassen werden?

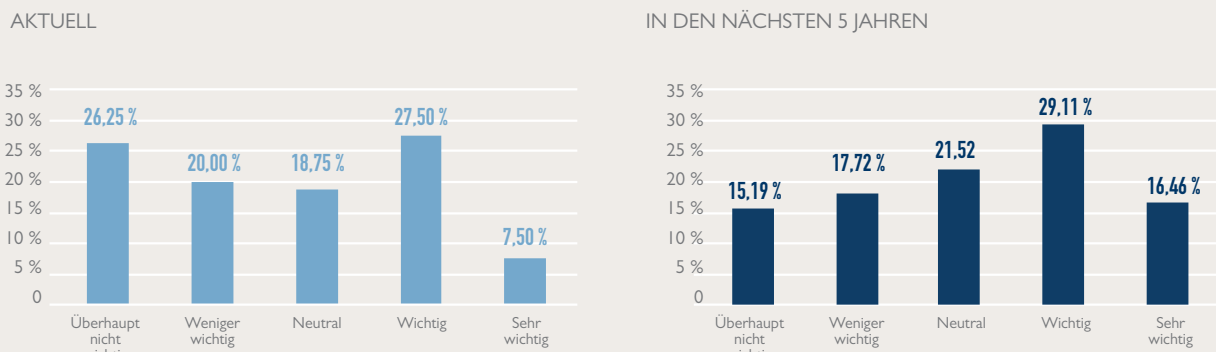


Quelle: Catella Research 2021

Ein weiterer Megatrend, welcher das aktuelle und zukünftige Investorenverhalten beeinflusst, sind nachhaltige Themenaspekte wie beispielsweise das Impact Investing. Knapp über ein Viertel der Umfrageteilnehmer gab an, dass Impact Investing in ihrer aktuellen Anlagestrategie keine Rolle spiele. Auf der anderen Seite gaben ebenfalls über 27 % an, dem Impact

Investing bereits jetzt eine wichtige Rolle zuzuordnen. Die Anzahl der Befragten, bei denen diese Thematik eine sehr wichtige Rolle einnimmt, war jedoch mit 7,5 % deutlich unterrepräsentiert. Bei der Rolle des Impact Investings in der Anlagestrategie der nächsten 5 Jahre ist jedoch ein Trend zu einer deutlich höheren Priorisierung zu erkennen.

ABB. 7: RELEVANZ VON IMPACT INVESTING



Quelle: Catella Research 2021



ABB. 8:  
MEGATRENDS DECARBONISIERUNG/IMPACT INVESTING

Welche Rolle spielt Impact Investing für Ihre Anlagestrategie?	Aktuell (2021)	In den nächsten 5 Jahren	
Überhaupt nicht wichtig	26,25 %	15,19 %	↓
Weniger wichtig	20,00 %	17,22 %	↓
Neutral	18,75 %	21,25 %	↑
Wichtig	27,50 %	29,11 %	↑
Sehr wichtig	7,50 %	16,46 %	↑

Quelle: Catella Research 2021

## ZENTRALE ERKENNTNISSE

- Große Uneinigkeit der Umfrageteilnehmer beim Thema Zinsanhebung in Europa.
- Das Blasenbildungsrisiko wird von den meisten als größtes Risiko für die eigenen Investments gesehen, aktuell sowie zukünftig.
- Büro- und Wohnimmobilien stellen weiterhin die relevantesten Anlageklassen dar. Ein Shift hin zu einem verstärkten Fokus auf Wohn- und Logistikimmobilien ist jedoch zu erkennen.
- Impact Investing wird aktuell von rund einem Viertel der Befragten als überhaupt nicht wichtig eingeschätzt. Für Ihre zukünftige Anlagestrategie sehen die Befragten jedoch eine steigende Priorität der Thematik.
- Ein systemimmanentes Risiko durch „Homeoffice“ lässt sich kurz- bis mittelfristig nicht feststellen. Gleichwohl wird ein latentes Optimierungsrisiko bei Bestandsgebäuden außerhalb der CBD-Bereiche postuliert.
- Anstieg der Homeofficequote im Bürosegment unterstützt die Verlagerung hin zu Wohn- und Logistikimmobilien zusätzlich.

## ABLEITUNG HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN

- Nachhaltige Investments mit Fokus auf ESG und Impact Investing werden zukünftig weiter stark an Bedeutung gewinnen. Ökologische und soziale Kriterien für Investitionen im Immobiliensektor müssen daher stärker berücksichtigt werden. Die angestrebten Ziele in diesem Bereich erfordern umfangreiche Investitionen und bergen für Unternehmen Herausforderungen und Chancen zugleich.
- Niedrige Zinsen machen Debt und Mezzanine Finanzierungen aktuell attraktiv. Jedoch scheint sich das Ende der Renditekompression allmählich einzustellen und eine Zinsanhebung kann für den Zeitraum zwischen 2023 und 2025 erwartet werden. Dadurch entsteht eine Möglichkeit, sich kurzfristig durch Investments mit diesen Finanzierungsformen am Markt zu positionieren.
- Trotz einer erhöhten Homeofficequote sehen wir weiterhin einen hohen Bedarf an Büroimmobilien. Jedoch lässt sich eine divergierende Entwicklung in unterschiedlichen Lagen erkennen, wobei Core-Objekte mit flexiblen Flächen die Non-Core-Objekte deutlich outperforieren sollten.
- Der Shift zu einem verstärkten Fokus auf Logistikimmobilien ist den Entwicklungen im Rahmen der Pandemie und steigenden Umsätze im E-Commerce geschuldet. Nichtsdestotrotz sollte bei Investments auch in diesem Segment weitsichtig agiert und eine langfristige Investmentstrategie angestrebt werden. Angesichts der aktuellen Preisentwicklungen und eines zunehmenden Neubauangebots werden die langfristigen Aussichten für Logistikflächen in Korridorlagen weniger günstig ausfallen, wohingegen Last-Mile-Logistik-Flächen weiterhin attraktiv bleiben.
- Die weiterhin hohe Fokussierung der Kapitalsammelstellen mit dem Fokus auf die Assetklasse Real Estate bleibt bestehen. Auch mit Blick auf die generelle Zinslandschaft, gehen wir zunächst von Vorzieheffekten aus, bei einem sich potenziell veränderten Zinsniveau.

### Über Catella

Catella gehört zu den führenden Spezialisten im Bereich Immobilieninvestment und Fondsmanagement und agiert in 13 Ländern. Der Konzern hat zum Ende des zweiten Quartals 2021 ein verwaltetes Vermögen von rund 11 Mrd. Euro. Catella ist im Mid Cap Segment des Nasdaq Stockholm gelistet.

Mehr unter [catella.com](https://www.catella.com)

### Kontakt:

Prof. Dr. Thomas Beyerle  
thomas.beyerle@catella.de  
+49 30 310 193-220

Janosh Zalewski  
janosh.zalewski@catella.de  
+49 30 310 193-275