

Strategische Real Estate Asset Allocation 2019

Was Investoren wollen

Das Immobilienjahr 2019 wird, rückblickend betrachtet, in die Geschichte eingehen als die Epoche, in welcher Value-add-Investmentstrategien strukturell die traditionelle Core-Investmentstile abgelöst haben. Strukturell deswegen, weil es keinerlei Anzeichen gibt, die auf eine signifikante Änderung an der Zinslandschaft hindeuten. Hinzu kommen Änderungen auf makroökonomischer Ebene: Es wird immer offensichtlicher, dass die klassische Objektselektion, unter einem Top-Down-Ansatz auf ausgewählte Märkte angewendet, immer ambitionierter umzusetzen ist. Im aktuellen Transaktionsmarktgeschehen wird deutlich, dass sich die Mehrzahl der Investments primär auf einer Deal-by-Deal-Ebene abspielt.

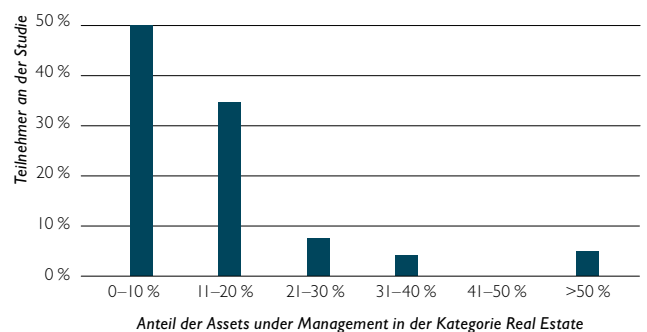
Diese Ausgangslage führt zu einer erneuten Evaluierung des Investorenverhaltens zur Jahresmitte 2019. Unsere Umfrage bezieht sich auf eine mögliche Zeitenwende für die Anlageklasse „Real Estate“ in Folge einer länger anhaltenden Periode des Null-Zins-Umfeldes. Mithilfe der Auswertung konnte eine tieferegehende Analyse zu den aktuellen und zu erwartenden Allokationsquoten in Real Estate vor dem Hintergrund des sich nicht ändernden Kapitalmarktumfeldes durchgeführt werden. Einfacher formuliert: Es wird dokumentiert, was Investoren wollen und wie sie taktisch und strategisch agieren.

Methodik

Die Teilnehmer dieser Umfrage setzen sich aus den Top 20 der unterschiedlichen Klassen von Multi-Asset-Investorentypen in Deutschland zusammen (Banken, Versicherungen, Investment/Asset Manager, Fonds etc.). Die Grundgesamtheit bestand aus 240 Unternehmen (im Folgenden N=240). An der Umfrage haben 64 der angeschriebenen Investoren teilgenommen, was einer Rücklaufquote von 26,67 % entspricht. Die hohe Resonanz zeigt deutlich, dass es sich offenbar um einen Themenkomplex handelt, welcher vielen unter den Nägeln brennt und im Vorfeld der personellen Veränderungen im EZB-Direktorium im Oktober 2019 die Frage der Zinspolitik erneut aufwirft.

Ergebnisse der Umfrage 2019

ABB. 1: ANTEIL DER KATEGORIE „REAL ESTATE“ AN ASSETS UNDER MANAGEMENT

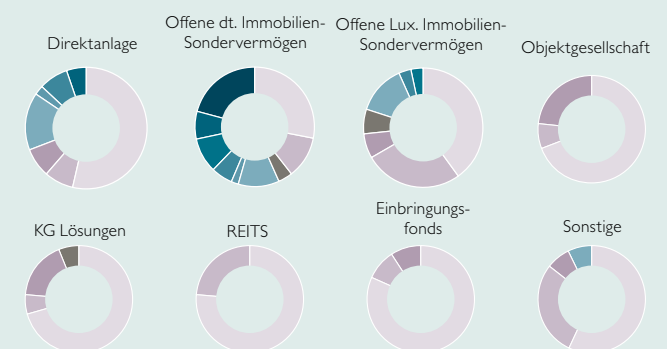


Quelle: Catella Research 2019

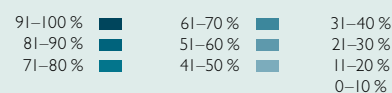
Genau die Hälfte der Teilnehmer ordnet bis zu 10 % der AuM (Assets under Management) der Kategorie „Real Estate“ zu. Dieses Ergebnis spiegelt geradezu idealtypisch die in Deutschland im Durchschnitt von den befragten Multi-Asset-Managern angegebene Real-Estate-Quote von 9,8 % wider. Eine leichte Erhöhungstendenz auf den Zielkorridor 11-13 % (Real-Estate-Quote) ist ebenfalls aus den Aussagen der Umfrage dokumentierbar.

ABB. 2: ANTEIL DER ANLAGEFORMEN BEI IMMOBILIENINVESTMENTS

Anteil der Anlageform an Immobilieninvestment gesamt



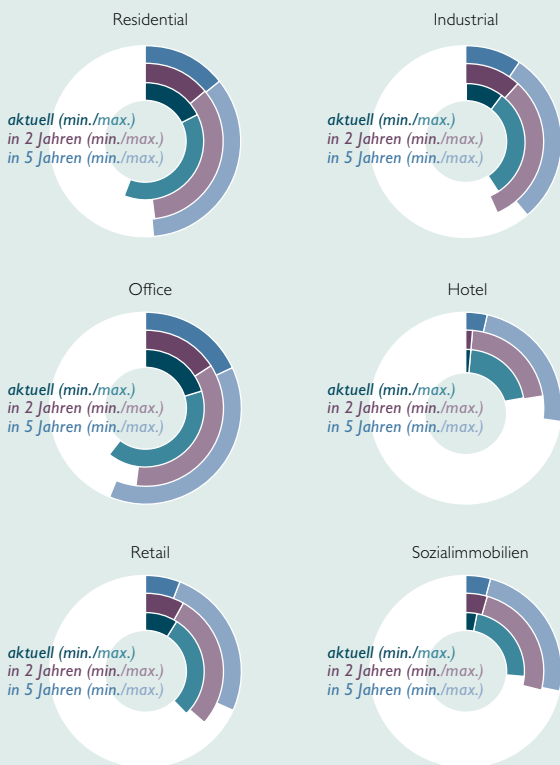
Teilnehmer an der Studie



Quelle: Catella Research 2019

Bezüglich der Anlageformen ist zu vermerken, dass offene dt. Immobilien-Sondervermögen den größten Teil einnehmen. In dieser Wertung zeigt sich das starke Investitionsverhalten dieser Anlegergruppe innerhalb der letzten 15 Monate. Einige Teilnehmer investieren sogar den kompletten „Real-Estate“-Anteil ihres Investments in diese Anlageform. Auf Platz zwei befinden sich die Direktanlagen, dicht gefolgt von den offenen lux. Immobilien-Sondervermögen. Objektgesellschaften und KG-Lösungen befinden sich im mittleren Teil, während REITS und Einbringungsfonds das Schlusslicht bilden.

ABB. 3: INVESTMENTAKTIVITÄT IN AUSGEWÄHLTEN IMMOBILIENSEGMENTEN (KURZ-, MITTEL- UND LANGFRISTIG) in %

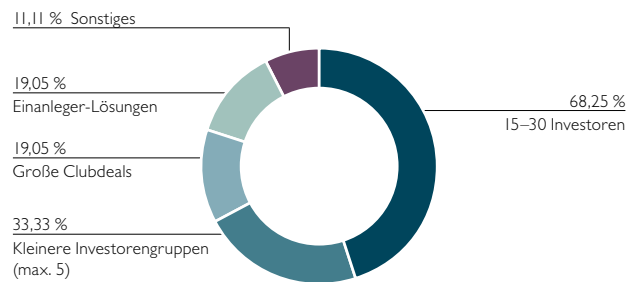


Quelle: Catella Research 2019

Mit Blick auf die kommenden 5 Jahre ist es interessant zu sehen, welche Segmente bei der strategischen Allokation in Immobilien präferiert werden. Die Asset-Klasse Office ist dabei weiterhin am beliebtesten, wenngleich auch taktischen Aspekten unterworfen: Während aktuell im Schnitt noch ca. 30 % in dieses Segment investiert werden, planen die Teilnehmer in 2 Jahren rund 4 % weniger in Büroimmobilien zu investieren. Allerdings soll der Anteil auf lange Sicht wieder etwas steigen.

An zweiter Stelle der Beliebtheitskala stehen Wohnimmobilien. Rund 27 % werden zurzeit in diese Klasse investiert. In 2 bis 5 Jahren wird ein kleiner Abstieg von 2,5 % erwartet. In unserer Umfrage von 2018 wurde die Situation der beiden Asset-Klassen von den damaligen Teilnehmern ähnlich eingeschätzt – es lassen sich mittlerweile aber erste Umsetzungen am Markt feststellen. Die Klasse Industrial weist eine kleine Schwankung auf, die ihren Peak in 2 Jahren haben soll. Auffällig ist weiterhin, dass das Segment Retail nach dieser Evaluierung kontinuierlich abnehmen und in 5 Jahren um ca. 3 % sinken wird. Im Gegensatz dazu wird bei den Investitionen in Hotelimmobilien langfristig ein Aufschwung von rund 3 % erwartet. Diese Ergebnisse spiegeln auch die Umfrage im letzten Jahr wider. Auch Sozialimmobilien könnten nach Angaben der Teilnehmer in Zukunft eine größere Rolle spielen.

ABB. 4: BEVORZUGTE INVESTORENSTRUKTUREN



Quelle: Catella Research 2019

Bei den Investorenstrukturen dominiert mit 68,25 % die Größenklasse 15-30 Investoren. Daraufhin folgt mit 33,33 % die sog. „Kleine Investorengruppe“ mit max. 5 Investoren. Mit jeweils 19,05 % werden große Clubdeals und Einanleger-Lösungen angestrebt. In der Kategorie „Sonstiges“ wurden (offene) Immobilienfonds, Immobilienaktien, Schweizer Anlagestiftungen und REITS angeben.

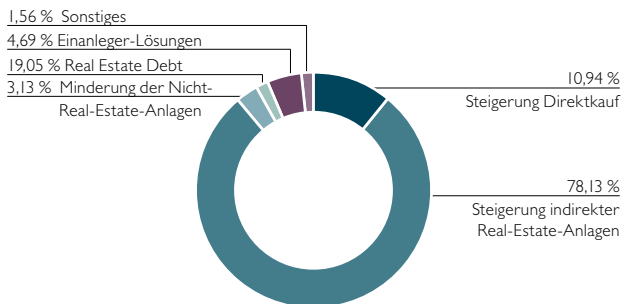
Die Asset-Klasse Office bleibt das beliebteste Immobiliensegment. Allerdings rechnen die befragten Asset-Manager in naher Zukunft mit einem leichten Rückgang des Anteils. Investoren zeigen eine klare Richtung im Segment Retail auf: Desinvestition scheint die Maßgabe zum Investitionsverhalten zu sein.

Siehe Abb. 3

Quelle: Catella Research 2019



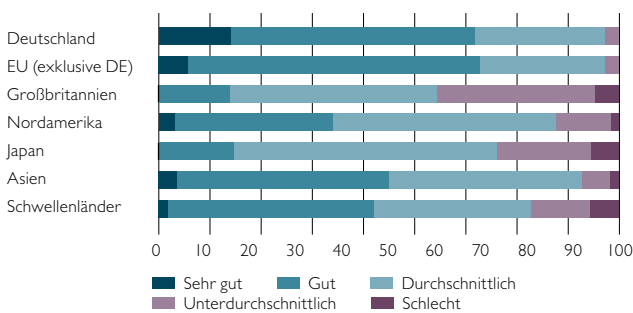
ABB. 5: INSTRUMENTE ZUR ERHÖHUNG DER IMMOBILIENQUOTE DER ASSET ALLOCATION



Quelle: Catella Research 2019

Um im Rahmen der Asset-Allokation die Immobilienquote zu erhöhen, wird von den Teilnehmern zu über drei Viertel die Strategie der Steigerung indirekter Real-Estate-Anlagen genannt. Mit großem Abstand folgt mit 10,94 % die Gruppe, die eine Steigerung des Direktkaufs bevorzugt. Einanleger-Lösungen, Minderung der Nicht-Real-Estate-Anlagen sowie Real Estate Debt bilden mit jeweils unter 5 % das Schlusslicht. Nur 1,56 % haben unter der Kategorie „Sonstiges“ angegeben, dass keine Steigerung angestrebt sei.

ABB. 6: EINSCHÄTZUNG DER GEOGRAPHISCHEN ANLAGEPERSPEKTIVEN 2019/2020 in %



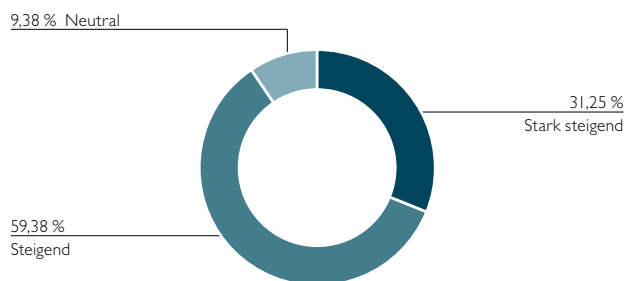
Quelle: Catella Research 2019

Die geographischen Anlageperspektiven werden für das nächste Jahr unter den ausgewählten Märkten in Deutschland am besten eingeschätzt. Dieser Markt wird von 15,63 % der Beteiligten als „sehr gut“ eingestuft, von 53,13 % als „gut“, von 28,13 % als „durchschnittlich“ und nur von 3,13 % als „unterdurchschnittlich“. Ähnliche Werte erreicht auch die EU (exklusive Deutschland), mit dem Unterschied, dass nur 6,35 % die Anlageperspektiven als „sehr gut“ bewerten. Auch Nordamerika und Asien schneiden relativ gut in der Bewertung ab. Hier wird die Situation von 3,45 % bzw. 4 % als „sehr gut“ und von 34,48 % bzw. von 46 % als „gut“ eingeschätzt. Diese Werte sind

15,63 % der Befragten schätzen die Anlageperspektiven in Deutschland als „sehr gut“ ein. Die Einschätzung ist im Vergleich zur letzten Umfrage um 2,62 % leicht gefallen.
Siehe Abb. 6

auch fast identisch bei Schwellenländern aufzufinden, außer dass 6,38 % der Befragten die Anlageperspektiven als „schlecht“ bewerten. Großbritannien und Japan schneiden hierbei am schlechtesten ab. Kein Teilnehmer bewertet die Situation mit „sehr gut“, während 34,48 % bzw. 20,41 % die Kategorie „unterdurchschnittlich“ und 5,17 % bzw. 6,38 % die Kategorie „schlecht“ gewählt haben.

ABB. 7: ZUKÜNFTIGE BEDEUTUNG VON ESG-KRITERIEN IN DER IMMOBILIENANLAGE



Quelle: Catella Research 2019

Zuletzt ist durch die steigende Popularität des Nachhaltigkeitsthemas noch wichtig zu analysieren, welche Bedeutung diese Thematik zukünftig in der strategischen Immobilienanlage haben wird. Die meisten der Befragten gaben an, dass die Bedeutung in den nächsten Jahren steigen wird (59,38 %). 31,25 % gaben sogar an, dass sie davon überzeugt seien, dass das Thema zukünftig eine stark steigende Bedeutung haben wird. Als „neutral“ bewerteten 9,38 % die Bedeutung des Nachhaltigkeitsthemas. Bemerkenswert ist jedoch, dass kein einziger der Befragten die Kategorien „sinkend“ oder „stark sinkend“ ausgewählt hat.

Fazit und Handlungsempfehlungen

Das Jahr 2019 bietet für Real-Estate-Akteure – Single- wie Multi-Asset-Investoren – besondere Herausforderungen. Grundsätzlich befinden sich die Portfolioallokationen bzw. Zielvorgaben weiterhin innerhalb der am Markt traditionell verfolgten Zielwerte. Auch die Überzeugung, dass Immobilieninvestitionen das Rückgrat in einem Multi-Asset-Investment-Ansatz sind, ist weiter ungetrübt. Die traditionellen Gründe bleiben dabei real: relativ stabile Ertragsströme, geringe Korrelationen zu anderen Assetklassen bzw. Diversifikationsvorteile.

Im Folgenden möchten wir noch weitere qualitative Ergebnisse der Befragung zusammenfassen, denn mit Blick auf die taktischen Aussagen der Umfrage treten auch Aspekte zutage, welche die Herausforderungen an der aktuellen Preisfront für Immobilien zum Ausdruck bringen:

- Investoren tendieren immer stärker dazu, eher selektiv zu investieren.
- Insgesamt werden in den kommenden Quartalen eher weniger Transaktionen erwartet, gleichwohl in einer höheren lot-size.
- In den Zielmärkten erscheint die Mehrzahl der fungiblen Immobilien in der Summe als „zu teuer“.
- Ausweichstrategien zielen dabei primär auf das Segment Value-add, solange die Risiken als beherrschbar eingeschätzt werden.
- In der globalen Betrachtung wird dem US-Markt der höchste Performancebeitrag zugemessen, gefolgt von Europa und Asien.

- Unter dem Strich sind die befragten Investoren bereit, mehr Risiko für höhere Renditen einzugehen, aber sie wollen dies in Strategien tun, die darauf abzielen, dieses Ergebnis durch eine Kombination aus konservativem Underwriting, marktkonformer LTV und klarer Transaktions-sicherheit zu erreichen.
- Last but not least: Es scheint offensichtlich eine Abkehr von der traditionellen Investitionsattitüde erfolgt zu sein. Für uns wird immer offensichtlicher, dass die traditionelle Objektselektion, in der Top-Down-Ansicht auf ausgewählte Märkte angewendet, immer ambitionierter umzusetzen ist. Ein Deal-by-Deal-Prozess hat bei Investoren Einzugeschlossen, bottom-up Research erlebt dagegen eine Renaissance und eine starke Einbindung in das Transaktionsgeschehen findet statt.

Die Ergebnisse unserer Umfrage zeigen zur Jahresmitte 2019 einen Blick auf die zu erwartenden Aktionen seitens Multi-Asset- bzw. Immobilieninvestoren in den kommenden Monaten und Quartalen. Diese regelmäßig zu hinterfragen und ggf. anzupassen ist Aufgabe der strategischen Portfoliosteuerung im Investmentmanagement. Investitionen auf der einen stehen Portfoliobereinigungen auf der anderen Seite gegenüber. Operative Aktionen lassen sich in dieser Marktphase deshalb immer schwerer von strategischen differenzieren. Mehr noch: Etliche Portfoliotransaktionen in den letzten Monate zeigen eine eher heterogene Standort-/Objektstruktur.

Auf der Grundlage dieser Ergebnisse lassen sich die operativen Handlungsempfehlungen für Investoren in den kommenden Quartalen wie folgt zusammenfassen:

- Urbanität schlägt kurzfristige Rendite außerhalb der Ballungszentren
- Winning regions stehen für einen nachhaltigen Performanceaufbau
- Safety First – stabile Erträge auch im Fall steigender Zinsen in aktuell gut investierbaren Lagen
- Langfristiger Werterhalt und damit Zukunftsfähigkeit durch Nachhaltigkeit in den Investments
- Aktives Immobilienmanagement wertet fundamental gute Bestandsimmobilien auf

Über CATELLA

Catella gehört zu den führenden Spezialisten im Bereich Immobilieninvestment und Fondsmanagement und agiert in 15 Ländern. Der Konzern verwaltet Vermögenswerte von rund 20 Mrd. Euro. Catella ist im Mid Cap Segment des Nasdaq Stockholm gelistet. Mehr unter catella.com.

Research:

Prof. Dr. Thomas Beyerle
thomas.beyerle@catella.de

Jana-Marie Berg
jana-marie.berg@catella.de

Catella Real Estate AG:

Dirk Fabianke
dirk.fabianke@catella-investment.com

Leopold Stengl
leopold.stengl@catella-investment.com