

Expo Real Special

Performance der Immobilienanlagen bei Versicherungen

Versicherungen geraten angesichts der regulatorischen Einschränkungen bei Aktieninvestments und der nahezu zu vernachlässigenden Margen im Staatsfinanzierungsgeschäft zunehmend unter Druck, ihre Garantieverzinsungen zu verdienen. Das ist ein Grund für das verstärkte Investment der Assekuranz im Immobiliensektor. Vor allem bei größeren gewerblichen Finanzierungen treffen die etablierten Spieler immer öfter auf Wettbewerber aus dem Versicherungssektor. Relativ gesehen ist die Immobilienquote am Anlagebestand der deutschen Versicherungsunternehmen mit nur 3,6 Prozent zwar gering, absolut gesehen sind die Institute mit einem Immobilienanlagenvolumen von etwa 45 Milliarden Euro jedoch einer der Hauptinvestoren. Bleibt die Frage: Können Versicherungen Immobilien? Ja, bestätigt der Autor. Die deutschen Versicherungen konnten im Jahr 2012 mit einem Total Return von 5,6 Prozent auf ihre Direktinvestments deutlich besser abschneiden als die Gesamtheit der institutionellen Investoren. Ein Grund könnte in den deutlich höheren Instandhaltungsaufwendungen liegen. (Red.)

Die deutschen Versicherungen investierten im Jahr 2012 nur ein Prozent ihrer neuen Kapitalanlagen direkt in Immobilien (GDV, 2013). Dieser niedrige Anteil verwundert. Eigentlich wünschen sich die Versicherungen mehr Immobilien in ihren Kapitalanlagen. Jedenfalls kommt bei den verschiedenen Befragungen der Versicherungen regelmäßig heraus, dass die Immobilienquote erhöht werden soll. Diese Pläne werden jedoch nicht umgesetzt – weder im Jahr 2012, noch in den Jahren davor. So sind zum Anfang des Jahres 2013 bescheidene 2,2 Prozent des Anlagevermögens der Versicherungen direkt in Immobilien angelegt. Weitere 1,4 Prozent sind durch indirekte Immobilienanlagen wie Spezialfonds gebunden, sodass insgesamt 3,6 Prozent des Anlagevermögens der Versicherungen in Immobilien investiert sind (BaFin, 2013).

Prozentual sind somit Immobilien von einer geringen Bedeutung für die Versicherungen. Jedoch bieten Immobilien für Anleger, die auf regelmäßige Cash-Flows ausgerichtet sind, einige Vorteile, die dazu führen, dass die Assetklasse Immo-

bilien eine erstaunlich dominierende Rolle auf der Wunschliste der Versicherungen halten kann. Durch die enorme Gesamtsumme des Kapitalanlagebestands der Versicherungen entsprechen die 3,6 Prozent trotzdem 44,7 Milliarden Euro, die direkt und indirekt weltweit in Immobilien investiert sind. Somit sind die Versicherungen zusammen mit den Immobilienfonds die entscheidenden deutschen institutionellen Investoren am Immobilienmarkt.

Eine wesentliche Investorengruppe

Die Auswahl und das Management von einem Immobilienanlagevolumen von knapp 45 Milliarden Euro erfordern einen hohen Professionalisierungsgrad und umfassende Marktkenntnisse. Gerade bei den direkt gehaltenen Immobilien erfordert ein aktives Portfoliomanagement einen regelmäßigen Vergleich mit dem Markt bei den Bestandsimmobilien, bei den Projektentwicklungen, sowie beim An- und Verkauf der Immobilien. Solch ein Vergleich erfolgt sinnvoller Weise auf der Portfolio- und auf der Objektebene. Dies führt zu der Notwendigkeit einer umfassenden Immobiliendatenbank, um Entwicklungen abzubilden und somit Markttransparenz zu erhöhen. Markttransparenz bedeutet aber auch, dass ein relativ einfacher Zugang zu den Marktdaten bei einer unabhängigen Stelle gewährleistet wird.

In Großbritannien entstand diese Idee der Schaffung der Markttransparenz für institutionelle Investoren und es wurden

seit Anfang der achtziger Jahre Daten zum nationalen Immobilienmarkt gesammelt und als Benchmark verwendet. Deutschland folgte Großbritannien einige Jahre später, sodass eine umfassende Immobiliendatenbank für Vergleichsanalysen verfügbar ist, die Primärdaten der Investoren ab dem Jahr 1989 enthält und fortlaufend mit den aktuellen Datenpunkten ergänzt wird. Der daraus entstandene, jährlich von der IPD Investment Property Databank veröffentlichte, Dix Deutscher Immobilien Index kann als Beispiel für Markttransparenz und Marktanalysen basierend auf einer Datenbank angeführt werden.

Für das Berichtsjahr 2012 erhält IPD Primärdaten der institutionellen Investoren für 62 569 Immobilien, die weltweit investiert sind, mit einem Marktwert von 998 Milliarden Euro. Für Deutschland umfasst die IPD Datenbank 4 027 direkt gehaltene Immobilien aus 99 Portfolios mit einem gesamten Marktwert von 46 Milliarden Euro. Der durchschnittliche Marktwert der deutschen Objekte liegt bei elf Millionen Euro. Die Daten der teilnehmenden Immobilienportfolios stammen direkt von Versicherungen, Pensionskassen, Publikumsfonds, Spezialfonds, Immobilienaktiengesellschaften, REITs und Asset Managern. Außerdem liefern zunehmend ausländische Investoren die Informationen zu ihrem Immobilienbestand in Deutschland an IPD. Jedoch können nur institutionelle Investoren teilnehmen, die ihre Immobilien mindestens einmal pro Jahr bewerten. Dabei kann die Bewertung intern oder extern durch Sachverständige erfolgen.

Performance des deutschen Immobilienmarktes

Der Deutsche Immobilien Index Dix weist im Jahr 2012 eine Performance von 4,4 Prozent aus. Der Dix gibt den Total Return von Bestandsimmobilien wider und setzt sich aus den Komponenten Wertänderungsrendite und Netto-Cash-Flow-Rendite zusammen. Die Wertänderungsrendite ist der Nettozuwachs des Marktwertes aller Grundstücke des Berichtsjahres, bereinigt um Kapitalaufwendungen, in Prozent des gebundenen Kapitals. Die Netto-Cashflow-Rendite

Der Autor

Dr. Daniel Piaolo

Geschäftsführer, IPD Investment Property Databank GmbH, Wiesbaden



ergibt sich aus den mietbezogenen Nettoeinnahmen (Bruttomieteinnahmen minus den nicht umgelegten Bewirtschaftungskosten) des Berichtsjahres, in Prozent des gebundenen Kapitals. Betrachtet man die beiden Komponenten Wertänderungsrendite und Netto-Cash-Flow-Rendite im Zeitablauf, fällt auf, dass die Netto-Cash-Flow-Rendite seit 2000 recht stabil ist und nur geringfügig um den Wert von 5,0 Prozent schwankt. Für das Jahr 2012 lag die Netto-Cash-Flow-Rendite bei 5,2 Prozent und damit am oberen Ende der Bandbreite von den beobachteten Werten zwischen 4,6 und 5,3 Prozent. Demgegenüber hatte die Wertänderungsrendite eine Bandbreite von minus 3,8 und plus 0,4 Prozent. Die Wertänderungsrendite für das Jahr 2012 betrug minus 0,8 Prozent.

Im Zeitablauf seit 2000 waren die Ergebnisse für die Wertänderungsrendite recht volatil und lagen mit Ausnahme der Jahre 2000, 2001 und 2011 immer im negativen Bereich. Folglich ist vor allem die Wertänderungsrendite für niedrige Dix-Ergebnisse verantwortlich ist. Insgesamt erreicht der Dix annualisiert über die letzten zehn Jahre eine nominale Rendite von 3,0 Prozent. Im gleichen Zeitraum war die Inflation in Deutschland bei 1,7 Prozent pro Jahr, sodass die reale Performance annualisiert im letzten Jahrzehnt bei 1,3 Prozent liegt.

Abschneiden der deutschen Versicherungen

Die deutschen Versicherungen konnten im Jahr 2012 mit einem Total Return von 5,6 Prozent deutlich besser abschneiden als die Gesamtheit der institutionellen Investoren, die im Durchschnitt auf 4,4 Prozent kamen. Auch im Vorjahr 2011 war die Outperformance der Versicherungen dank einem Total Return von 6,4 Prozent relativ zum Gesamtmarkt mit 5,3 Prozent signifikant. Seit dem Jahr 2000 erzielten die Versicherungen in sieben Jahren eine bessere Performance als der Gesamtmarkt. In acht von dreizehn Jahren und insbesondere in den Jahren 2001 bis 2005 schnitten die Versicherungen schlechter ab. Im letzten Jahrzehnt erzielten die deutschen Objekte der Versicherungen mit einem annualisierten Return von drei Prozent das gleiche Niveau wie die Bestandsgrundstücke aller teilnehmenden institutionellen Investoren.

Ein wichtiger Aspekt für die Nützlichkeit von Immobiliendatenbanken ist die Verwendung von klaren Definitionen für die

Mehr Wert

PUBLIC SECTOR FINANCE
REAL ESTATE FINANCE

pbb

DEUTSCHE
PFANDBRIEFBANK

Die pbb Deutsche Pfandbriefbank ist eine führende europäische Spezialbank für die Immobilienfinanzierung und öffentliche Investitionsfinanzierung in Deutschland und Europa. Als spezialisierte Bank verfügen wir über umfangreiche Expertise und Fähigkeiten, um Ihre Projekte erfolgreich zu unterstützen. Unsere effizienten Strukturen und Prozesse stellen den Kunden in den Mittelpunkt.

www.pfandbriefbank.com

Deutsche Wohnen AG
2.240 Wohneinheiten
€ 63 Millionen

Investment Finanzierung
Deutschland
Juli 2013

TAG Wohnen AG
3.700 Wohneinheiten
€ 108 Millionen

Investment Finanzierung
Deutschland
Juni 2013

PANDION-Gruppe
Wohnbauprojekt
€ 83 Millionen

Bauträgerfinanzierung
Deutschland
März 2013

SIGNA Property Funds
Amexco Building
€ 49 Millionen

Ankaufsfinanzierung
Deutschland
Juli 2013

mfi Management für
Immobilien AG
Shopping-Center
„Höfe am Brühl“
€ 170 Millionen

Investment Finanzierung, Club Deal
Deutschland, Leipzig
Juni 2013

Bestimmungspreis
auf dem IPO REAL
und B1,30

verschiedenen Parameter. Dies erhöht die Interpretierbarkeit und Vergleichbarkeit der Daten und ermöglicht somit ein zuverlässiges Benchmarking. Gerade bei Angaben wie Mietflächen oder Leerstandsdaten treten häufig Probleme auf, da es für diese Angaben eine Fülle von Definitionen oder Messmethoden gibt, die sich in ihrem Ergebnis teilweise erheblich unterscheiden. Um diese Probleme zu beheben, wird in der Datenbank der IPD Investment Property Databank ein Datenfeldkatalog mit genau definierten Datenpunkten verwendet. Diese Daten werden regelmäßig, mindestens einmal pro Jahr, von den Teilnehmern gemeldet. IPD überprüft die gelieferten Informationen und klärt bei Bedarf Unstimmigkeiten mit den Teilnehmern ab. Dann werden die Informationen für die einzelnen Nutzungsarten und Teilmärkte aggregiert.

Dank dieser klaren Definitionen ermöglicht die Immobiliendatenbank neben reinen Performance-Vergleichen auch eine tiefere Analyse der Performance-Komponenten, beispielsweise über eine Analyse der Bewirtschaftungskosten. Gerade bei den Bewirtschaftungskosten stellt sich für viele Unternehmen die Frage der absoluten Höhe. Auch in diesem Bereich fehlt häufig die nötige Transparenz. Unklar ist oft, wofür eigentlich die Miete genau gezahlt wird, beziehungsweise wofür die Bewirtschaftungskosten genau anfallen. Daraus resultiert dann eine fehlende Überprüfbarkeit von eingehenden Forderungen, wodurch Kostenintransparenz entsteht. Dies kann sich durch den gesamten Bereich der Life-Cycle-Costs, also von den Investitionsausgaben über die Nutzungskosten bis hin zu den Abrisskosten, ziehen. Die Daten des Dix können in diesem Bereich als Referenzgröße für die Höhe der Bewirtschaftungskosten herangezogen werden. Einzelne Komponenten der Bewirtschaftungskosten können in ihrer Höhe, gemessen als Prozentsatz der Bruttoerträge oder auch in Euro pro Quadratmeter, analysiert werden. So lassen sich erhebliche Abweichungen der eigenen Kosten zu Benchmarkkostensätzen feststellen, die darauf schließen lassen, dass in diesem Bereich noch Optimierungspotenzial besteht.

So kann ein Vergleich bezüglich der verschiedenen Komponenten der Bewirtschaftungskosten zwischen einem Unternehmen und dem Markt oder zwischen verschiedenen Unternehmensgruppen angestellt werden. Nicht umgelegte Bewirtschaftungskosten erfordern im Jahr 2012 einen Anteil von knapp 19 Prozent der Bruttoerträge im Durch-

schnitt aller institutionellen Investoren, wobei die Gesamtbewirtschaftungskosten bei Objekten von Versicherungen 25 Prozent betragen. Für weitere Untersuchungen können die Bewirtschaftungskosten in Betriebskosten, Verwaltungskosten, Vermietungs- und Vermarktungskosten, Instandhaltungskosten und sonstige Kosten aufgeteilt werden.

Höhere Instandhaltungskosten

Hier wird deutlich, dass die Instandhaltungskosten für die Objekte der Versicherungen mit 14,6 Prozent deutlich höher liegen als die knapp neun Prozent, die als durchschnittlichen Instandhaltungskosten für alle Objekte der gesamten Datenbank ermittelt werden. Dieser Unterschied liegt auch daran, dass die Versicherungen mehr Wohnungsimmobilien haben als andere institutionelle Investoren. Die IPD Immobiliendatenbank erlaubt weitere Analysen, zum Beispiel ob diese Diskrepanz mit dem durchschnittlichen Baujahr der Objekte der verschiedenen Investorentypen zu erklären ist. Bemerkenswert ist, dass die Versicherungen im Jahr 2012 mit den Objekten die höhere Bewirtschaftungskosten hatten trotzdem einen deutlich höheren Total Return als die Gesamtheit der institutionellen Investoren erzielen konnten.

Auf Basis einer ausreichend großen Datenbank kann durch den Vergleich mit einer Benchmark die erreichte relative Performance einer Immobilie oder eines Immobilienportfolios erfasst werden. Ist die Datenbank umfassend genug, stellt die Benchmark den tatsächlichen Markt und damit die relevante Kenngröße dar. Die Rendite dieser Benchmark ist dann die Normalrendite. Die Gewichtung der einzelnen Teilmärkte bezogen auf Regionen und Nutzungsarten in der Benchmark wird als Normalgewichtung festgelegt. Somit kann die Benchmark als Ursprungskordinate beziehungsweise Nullposition ohne relativen Ertrag und relatives Risiko verstanden werden.

Relativ zu dieser Benchmark können dann die Immobilienobjekte und die Immobilienportfolios beurteilt werden. Dabei wird aufgezeigt, wo die Wettbewerbsvorteile und die Potenziale der analysierten Immobilien liegen. Analog zu der Aufteilung des Total Returns des Dix werden die einzelnen Komponenten Wertänderungsrendite und Netto-Cash-Flow-Rendite von den Immobilien ermittelt. Aber auch diese Komponenten können noch weiter aufgeteilt werden.

Durch den Vergleich zu den relevanten Benchmarkkomponenten ist dann eine detaillierte Erfolgsquellenanalyse oder Performance-Attribution möglich. Neben der Aufteilung der Rendite ist auch eine Unterteilung des Risikos durchführbar. Das Risiko einer Investition setzt sich aus dem systematischen Marktrisiko und dem unsystematischen Risiko zusammen. Das unsystematische Risiko kann durch Portfolio-Diversifikation reduziert werden. Aus den verschiedenen Vergleichen ist es möglich, die Auswirkungen der Auswahl und Gewichtung von einzelnen Immobilien, Nutzungsarten oder regionalen Teilmärkten auf den Anlageerfolg des Portfolios darzustellen. Somit ist eine umfassende Leistungsbeurteilung des Portfoliomanagements erreichbar.

Konzept der Informationsbeschaffung

Das Konzept der Informationsbeschaffung bei der Dix Datenbank ist einfach: Die Teilnehmer am Dix liefern die Informationen über die eigenen Bestände. Auf Basis der aggregierten Daten aller Teilnehmer wird eine Benchmark erstellt und die Portfolios werden hinsichtlich relativer Stellung zum Markt und Potenzial beurteilt. IPD versucht damit beizutragen, die Transparenz im deutschen Immobilienmarkt zu erhöhen. Diese Transparenz auf den nationalen Immobilienmärkten ist unter anderem auch nötig, um aus der gewichteten Aggregation nationaler Indizes internationale Benchmarks zu erstellen und somit weitere internationale Mittelflüsse zu erleichtern. Somit kann die verbesserte Transparenz auch zu erhöhter Liquidität auf den Immobilienmärkten führen.

Die Performance der Versicherungen war mit ihren Immobilien recht gut – besonders im Vergleich zu Staatsanleihen. Die Anleiherendite sank in den vergangenen Jahren so deutlich, dass die relative Attraktivität der Immobilien zu einer Erhöhung der Immobilienquote der Versicherungen führen sollte. So ist die Hoffnung, dass die Versicherungen ihr Engagement im Immobilienbereich tatsächlich ausbauen und mit Transparenz und Liquidität den deutschen Immobilienmarkt weiterhin positiv prägen.

Literatur/Quellen

BaFin (2013). Einzelangaben zu den Kapitalanlagen der Erstversicherungsunternehmen. Bonn.
GDV (2013). Die Deutsche Lebensversicherung in Zahlen 2013. Berlin.
IPD (2013). IPD German Annual Property Digest. Frankfurt am Main.