

Immobilien-Spezialfonds

Licht am Ende des Transparenz-Tunnels: Anlageverhalten institutioneller Investoren

Die Transparenz ist über die vergangene Dekade in der deutschen Immobilienbranche laut Autoren immer weiter gestiegen. Die Tiefe sowie der Umfang der Marktdaten würden mittlerweile oft angelsächsisches Niveau erreichen. Eine Ausnahme bildeten jedoch nach wie vor die raren Informationen über das Anlageverhalten und die Bestände von deutschen institutionellen Investoren. Informationen zu den hiesigen Profianlegern sind nach wie vor sehr selten. Dies zu ändern, haben sich die Autoren auf die Fahnen geschrieben. Die Ergebnisse der jährlichen Umfrage von Universal-Investment bei institutionellen Investoren soll mehr Licht ins Dunkel bringen. Hinzu kommt eine Analyse der realen Immobilienbestände auf der Master-KVG-Plattform des Unternehmens. Dies sei ein Novum, denn Informationen zum Ist-Bestand der Immobilieninvestitionen von institutionellen Anlegern seien bisher kaum verfügbar gewesen. **Red.**

Zunächst gibt die mittlerweile zum vierten Mal durchgeführte Investoren-Umfrage einen Einblick über das aktuelle und geplante Anlageverhalten. Bei der letzten Umfrage haben sich institutionelle Investoren mit einem verwalteten Gesamtvermögen von rund 50 Milliarden Euro beteiligt, wobei das Immobilienkapital der Befragten rund 5,4 Milliarden Euro betrug.

Rund die Hälfte der Befragten halten die Immobilienpreise in Deutschland für hoch, aber gerade noch akzeptabel. Wei-

tere 37 Prozent betrachten die Preise als überteuert. Für die übrigen europäischen Märkte ist die Lage deutlich entspannter: nur ein Viertel der Befragten hält die Preise für inakzeptabel. Außerhalb von Europa betrachten sogar nur 12,5 Prozent die Immobilienpreise als unangemessen hoch. Analog zur Einschätzung der Preise für Neuinvestitionen verliert Deutschland in der Gunst der Anleger. Nur noch 45 Prozent der Neuanlagen sollen hier investiert werden. Im Vorjahr waren es 67,5 Prozent. Der Rest von Europa bleibt weiterhin beliebt und legte leicht auf 25 Prozent zu (Vorjahr: 22,5 Prozent). Deutlich hinzugewinnen konnte hingegen Nordamerika. 19 Prozent der Neuanlagen wollen die Befragten hier investieren (Vorjahr 5,7 Prozent). Auch Asien legt von 1,8 Prozent auf acht Prozent zu.

Das Interesse am Logistiksegment steigt

Neuinvestitionen in Büroimmobilien sollen gemäß der Umfrage nicht überproportional ausgebaut werden. Mit 37 Prozent der Befragten, die in diesem Segment bei Neuanlagen investieren möchten, bleibt der Anteil nahezu unverändert. Zulegen konnten bei geplanten Neuinvestitionen Einzelhandelsimmobilien von rund 21 Prozent im Vorjahr auf nunmehr rund 25 Prozent. Erhöht hat sich das Interesse am Segment Logistik. Hier stieg die Bereitschaft für Neuinvestitionen von rund acht Prozent im Vorjahr auf rund zwölf Prozent. Wohnen verliert von rund 34 Prozent im Vorjahr

auf rund 19 Prozent. Diese Zahlen zeigen, institutionelle Investoren diversifizieren auch ihre Immobilienportfolien immer stärker über Sektoren und Märkte.

Der in der Welt der Wertpapieranlagen seit langem fest etablierte Trend hin zu Master-KVG-Anbietern ist inzwischen auch in der Immobilienwelt endgültig angekommen. Im Bereich der Wertpapierfonds werden bereits über 70 Prozent der institutionellen Fonds über Master-KVGs gemanagt. Nach der Immobilienumfrage wollen drei Viertel der Befragten in den nächsten zwölf Monaten eine Master-KVG nutzen. Im Vorjahr waren es 36 Prozent. Insgesamt stehen bei der Master-KVG für die Anleger vor allem die größere Flexibilität bei der Auswahl der jeweils besten Asset Manager im Vordergrund sowie die höhere Transparenz gegenüber Lösungen, die alles aus einer Hand bieten. Rund zwei Drittel der befragten Investoren legen einen Schwerpunkt auf die laufende Ertragsausschüttung, also auf die Cashflow-Rendite. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich der Anteil mit einem Fokus auf die Gesamtrendite (IRR) bei einem gewinnbringenden Verkauf von Immobilien auf rund 37,5 fast verdoppelt. Die Umfrageteilnehmer haben ihre Erwartungen bezüglich des laufenden Cashflows marktbedingt weiter angepasst und gehen von einer Mindestverzinsung von 4,1 Prozent aus, statt 4,2 Prozent wie im Vorjahr.

Die befragten institutionellen Anleger setzen immer stärker auf indirekte Immobilienanlagen bei den Neuinvestitionen. Rund 87 Prozent der Neuanlagen sollen in den kommenden zwölf Monaten über Fondsanlagen erfolgen. Direkte Immobilienanlagen fallen weiter auf 13 Prozent ab. Damit hat sich der Trend hin zu indirekten Anlagevehikeln verfestigt. Denn in der Vorjahresumfrage lag der Wert zugunsten der indirekten Alternative bereits bei 55 Prozent. Bei der Wahl des bevorzugten indirekten Anlagevehikels für Neuanlagen stehen aktuell die offenen Immobilienspezialfonds nach deutschem Recht (Spezial-AIF nach KAGB) weit oben in der Gunst, die Mehrheit aller Neuanlagen sollen in ein solches Vehikel fließen.

Die Autoren

Alexander Tannenbaum

Geschäftsführer



Quelle: Universal-Investment

Thorsten Schneider

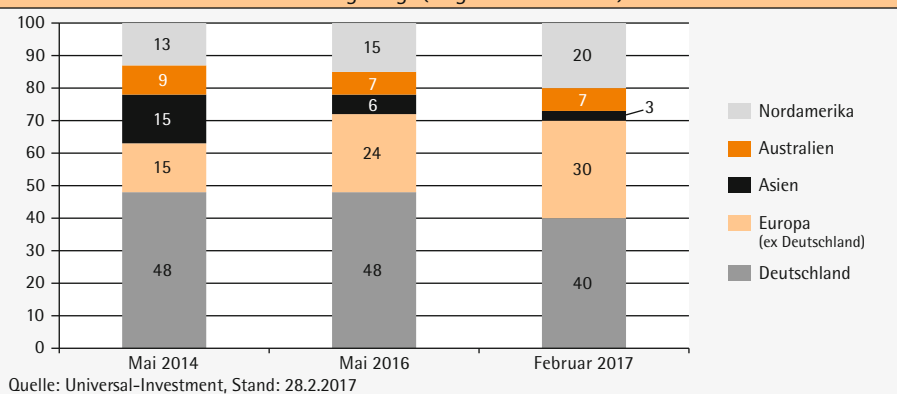
Leiter Sales Institutionelle Investoren, beide Universal-Investment GmbH, Frankfurt am Main



Quelle: Universal-Investment

Abbildung 1: Regionale Immobilienallokation: Diversifikation steigt

Deutsche Immobilien nach wie vor gefragt (Angaben in Prozent)



roimmobilien. Lag er 2014 noch bei 41 Prozent, so beträgt er 2017 nur noch 19 Prozent. Büroimmobilien haben damit zugunsten von anderen Immobilienarten besonders stark verloren. Fachmärkte haben über die Zeit ihren relativen Anteil stabil bei rund 19 Prozent gehalten. Auch der Anteil der Logistikflächen blieb konstant bei drei Prozent. Hinzugewonnen haben sonstige Nutzungen, wie beispielsweise Hotels, auf nunmehr fünf Prozent.

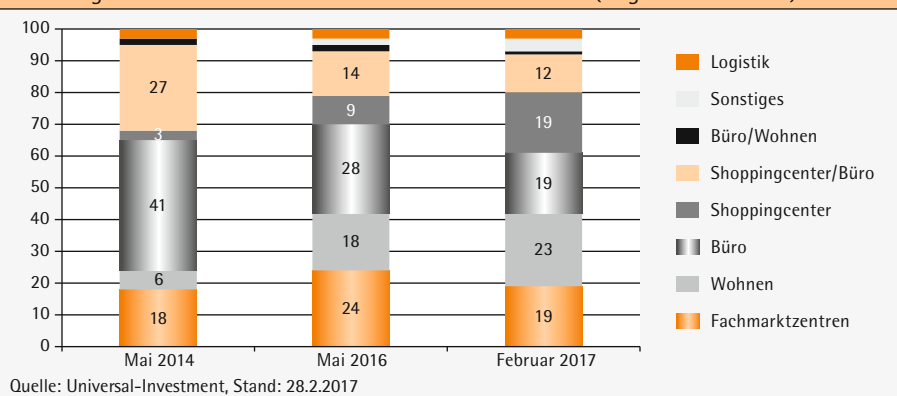
Weniger Büroanteil – mehr Wohnimmobilien

Die große Veränderung liegt im Bereich der Wohnimmobilien. Diese fanden sich bislang vorwiegend im Direktbestand der institutionellen Investoren. Neu ist jedoch deren erheblicher Anstieg auch bei den indirekten Anlagevehikeln, wie beispielsweise den Fondsanlagen. 2014 betrug ihr Anteil noch magere sechs Prozent. Bis zum Februar stieg der Anteil der Büroimmobilien in den Portfolios jedoch auf rund 23 Prozent sprunghaft an. Dieser Trend hin zu Wohnimmobilien, bei gleichzeitig deutlich mehr Zurückhaltung im Büro- und Einzelhandelsbereich zeigt sich seit Jahren auch im langfristigen Trend der Investorenumfrage. Für Wohnimmobilien spricht aus Sicht vieler institutioneller Anleger neben der demografischen Entwicklung das in den meisten Lagen sehr niedrige Leerstandsrisiko und die Stetigkeit der Einnahmen, für die auch die Kleinteiligkeit dieser Anlageklasse in Kauf genommen wird.

Sowohl die Anlegerumfragen der letzten Jahre als auch die aktuelle Analyse der realen Bestände zeigen: Die deutschen institutionellen Immobilieninvestoren reagieren auf die sich laufend und immer schneller verändernden Marktgegebenheiten sektoral wie geografisch. Das wird zum einen über die Ausrichtung der Neuinvestitionen, zum anderen durch das Bestandsmanagement erreicht. Dabei ist es eine zunehmende Herausforderung mit Augenmaß und Bedacht Neuinvestitionen in solide Immobilien mit gutem Cashflow beziehungsweise IRR zu tätigen. Niedrig- bis Negativzinsen bei Anleihen und Liquiditätsanlagen bieten hier seit geraumer Zeit im Bereich risikoarmer Assets kaum noch Alternativen. Entsprechend steigen die Anlagen in Immobilien. Dennoch gehört zu einer langfristig erfolgreichen Immobilieninvestition in einem vom Wettbewerb geprägten Umfeld gerade auch die laufende Optimierung der Allokation. Ein Spagat, den institutionelle Investoren offenbar aktiv lösen.

Abbildung 2: Sektorale Allokation: Klassiker Büros auf dem Rückzug

Wohnungen und Fachmarktzentren sind die neuen Favoriten (Angaben in Prozent)



Neben der jährlichen Umfrage wurde jetzt erstmals eine Analyse der Immobilienbestände auf der Master-KVG-Plattform von Universal-Investment durchgeführt. Das ist ein Novum in der deutschen Immobilienbranche, denn Informationen zum Ist-Bestand der Immobilieninvestitionen von institutionellen Anlegern waren bisher kaum verfügbar. Untersucht wurden Bestände im Volumen von rund zehn Milliarden Euro, wobei sich die verwalteten Bestände von rund 1,5 Milliarden Euro seit 2013 stetig vergrößert haben.

Der Bestand in Nordamerika verdoppelt sich

Die geografische Allokation der realen Bestände unterlag in den letzten Jahren einem stetigen Wandel, sowohl durch das gestiegene Gesamtvolumen als auch innerhalb der jeweiligen Portfolios einzelner Investoren. Im Jahr 2014 lag der Schwerpunkt mit 48 Prozent noch ganz klar auf Immobilien in Deutschland. Nach den Zahlen vom Februar 2017 nahm das absolute Volumen der Inlandsimmobilien zwar nicht ab, doch relativ wurde verstärkt im Ausland investiert. Der Anteil der deutschen Immobilienbe-

stände sank entsprechend auf rund 40 Prozent (Abbildung 1).

Der relative Anteil der Immobilien in Europa (ohne Deutschland) verdoppelt sich auf rund 30 Prozent. Auch Nordamerika konnte seinen Anteil von 13 Prozent auf nunmehr 20 Prozent steigern, während Australien um zwei Prozent auf sieben Prozent nachgab und der Asienanteil sogar auf drei Prozent sank. Damit geht der Trend klar ins europäische Ausland und nach Nordamerika. Das deckt sich auch mit den Umfrageergebnissen der letzten Jahre zu den geplanten Neuinvestitionen.

Besonders interessant ist auch die sektorale Auswertung der Bestände. Im Jahr 2014 hatten reinrassige Shoppingcenter noch einen Anteil von überschaubaren drei Prozent, während Shoppingcenter mit Büroflächenanteil bei 27 Prozent lagen. Der Anteil der gemischt genutzten Shoppingcenter mit Büroflächen sank im Bestand 2017 auf zwölf Prozent. Dem hingegen stieg der Anteil der reinrassigen Shoppingcenter auf 19 Prozent (Abbildung 2).

Deutlicher verändert hat sich im Immobilienbestand der relative Anteil von Bü-