D 7465

Zeitschrift für das gesamte
KREDITWESEN

77. Jahrgang · 15. August 2024
16-2024

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019

Digitaler Sonderdruck

2024

INSTITUTIONELLES ASSET MANAGEMENT

SPECIAL FONDS

Spezialfonds: Kurs halten in stürmischer See

Jochen Meyers

Foto: AdobeStock/Ruslan Batiuk

Jochen Meyers

Spezialfonds: **Kurs** halten in stürmischer **See**

Die Experten von Universal Investment, einer der größten europäischen Fonds-Service-Plattformen, analysieren seit 2011 das in Spezialfonds angelegte Vermögen. Zum Stichtag 30. Juni 2024 beliefen sich die Anlagen auf insgesamt 595 Milliarden Euro. Im Vergleich zum Vorjahreswert (557 Milliarden Euro) entspricht das einer Steigerung von knapp sieben Prozent.

Der Zuwachs verteilte sich einigermaßen gleichmäßig auf die großen Anlageklassen. Insbesondere der Anteil von Renten und Aktien in den Portfolios änderte sich nur geringfügig – in beiden Fällen ist ein leichtes Plus zu verzeichnen: Der Rentenanteil stieg im Vergleich zum Vorjahr von 38 Prozent auf 38,8 Prozent. Der Aktienanteil stieg im selben Zeitraum von 23,3 Prozent auf 25 Prozent.

Investorinnen und Investoren auf der Plattform von Universal Investment haben den Anteil von Immobilieninvestments an ihren Portfolios über die vergangenen zehn Jahre versechsfacht. Das Wachstum zeigt lediglich eine Delle im Pandemiejahr 2020, die inzwischen wieder nahezu ausgeglichen ist. Zum Ende 2023 lag der Immobilienanteil bei 6,07 Prozent und damit nur leicht unter dem Höchststand von 6,35 Prozent aus dem Jahr 2019.

Immobilien: steigende Bedeutung

Bemerkenswert ist dabei die geografische Streuung der Investments, mit der Anleger eine zusätzliche Diversifizierung anstreben. Der Diversifizierungseffekt fällt naturgemäß umso stärker aus, je mehr sich die einzelnen Märkte in ihrer Entwicklung voneinander unterscheiden. Während in Zeiten weitgehenden Gleichlaufs der Märkte dieser Effekt also weniger ins Gewicht fällt, kommt er in letzter Zeit wieder stärker zum Tragen. Die Entwicklungen an den jeweiligen Standorten driften bei Kauf- und Mietpreisen ebenso auseinander wie bei Leerstandsquoten, Finanzierungskosten und Transaktionsvolumen.

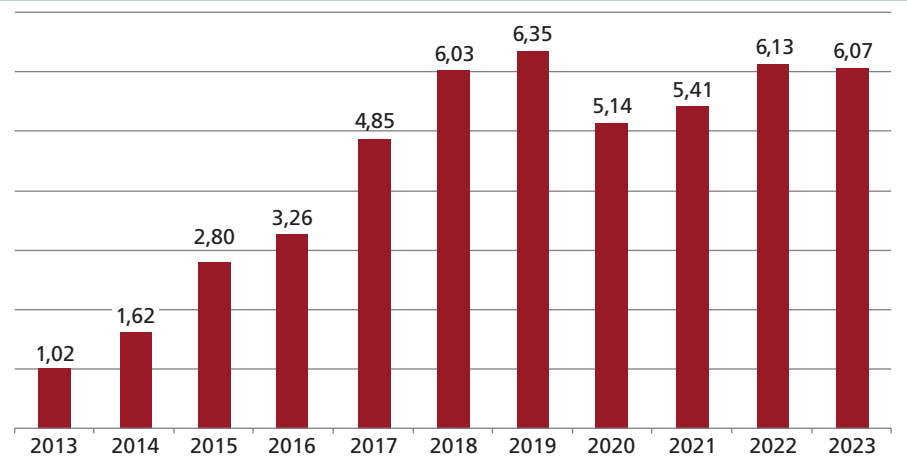
Deutschland ist mit 16,3 Prozent nach wie vor das Schwergewicht bei der geografischen Allokation. Mit nicht allzu großem Abstand allerdings folgen Nordamerika mit 9,9 Prozent und Europa (ohne Deutschland) mit 9,2 Prozent. Das gesamte Transaktionsvolumen seit Bestehen des Geschäftsfeldes liegt bei 41,9 Milliarden Euro.

Der Wunsch nach Differenzierung lässt sich auch an der geografischen Verteilung über die Zeit ablesen. So haben zentrale traditionelle Märkte im Laufe der vergangenen zwölf Monate leicht an Volumen verloren: Deutschland von 16,7 auf 16,3 Milliarden Euro, Nordamerika von 10,6 auf 9,9 Milliarden Euro. Im selben Zeitraum konnten die Regionen in Fernost ihr Volumen in etwa verdoppeln: Asien von 2,7 auf 5,3 Milliarden Euro, Australien von 0,6 auf 1,2 Milliarden Euro.

Bei den jeweiligen Nutzungsarten liegen gewerbliche Immobilien deutlich vorne: Allein Büros mit 36 Prozent und Handel und Gastronomie mit 30 Prozent stehen zusammen für zwei Drittel der Anlageklasse. Erst danach folgen Wohnimmobilien mit 23 Prozent. Mit deutlichem Abstand folgen weitere Nutzungsarten wie Industrie & Logistik, Hotels und andere.

Die Anlageklasse Immobilien verlangt Investoren umfangreiche Marktkenntnis

Abbildung 1: Anteil der Immobilien am gesamten Spezialfondsvolumen bei Universal Investment (in Prozent)



Quelle: Universal Investment

sowie Disziplin und Gewissenhaftigkeit bei der Auswahl der einzelnen Anlageobjekte ab, denn neue Regulierungsvorgaben und veränderte Nutzungsgewohnheiten können den Wert eines Objekts schnell und nachhaltig beeinflussen. Im Regulierungsbereich zählen dazu insbesondere Standards zur Erreichung spezifischer Nachhaltigkeitsziele, die bei manchen Immobilien nur unter großem Aufwand oder auch gar nicht umgesetzt werden können.

Beim Nutzungsverhalten hat unter anderem der Trend zum Homeoffice die Anforderungen an Büroflächen massiv verschoben. Wer heute auf seinen bequemen Arbeitsplan zu Hause verzichtet und sich zur Rushhour auf den Weg ins Büro macht, der oder die erwartet, dass der Aufwand sich lohnt: Adressen in guter Innenstadtlage mit attraktiven Meeting-Optionen werden zum Standard, denn Videokonferenzen im Gewerbegebiet bieten keinen Vorteil gegenüber dem Homeoffice.

Alternative Investments: Wesentlicher Baustein

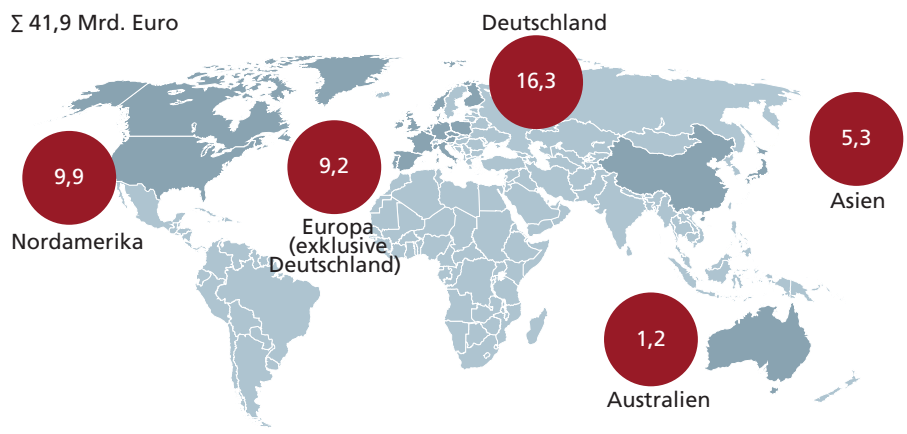
Kein Wunder, dass viele Immobilien-Portfolios Assets von unterschiedlicher Qualität umfassen. Eine aktuelle Umfrage des Software-Entwicklers Deepki aus Paris sieht den durchschnittlichen Anteil an Stranded Assets etwa in Gewerbeimmobilien-Portfolios sogar bei rund 30 Prozent und unterstreicht damit, welche Sorgfalt Investoren bei der Auswahl walten lassen sollten.

Auch der Trend zu Alternatives setzt sich weiter fort. Zum Jahresende 2023 waren in diesem Segment 102,8 Milliarden Euro auf der Plattform angelegt, im Vergleich zum Vorjahr mit 92,3 Milliarden Euro also eine Steigerung um gut 11 Prozent. Zum Ende des ersten Quartals 2024 steigt das Volumen auf 105,3 Milliarden Euro und setzt damit den Trend fort.

Dabei machen Equity-Strukturen Ende des ersten Quartals mit gut 69 Milliarden Euro den größten Teil aus. Debt-Strukturen machen gut 13 Milliarden Euro aus, Hedgefonds gut 12 Milliarden Euro und Verbriefungen knapp zehn Milliarden Euro. Insgesamt kommt der Bereich auf mehr als 975 Transaktionen pro Jahr.

Die sehr dynamische Entwicklung von Alternative Investments auf der Plattform von Universal Investment zeigt, welche Bedeutung Investoren dem Thema Diversifizierung vor dem Hintergrund volatiler Anleihe- und Aktienmärkte beimessen. Größere Player haben hier tendenziell einen Vorteil vor kleineren, weil sie über bessere Marktkenntnis verfügen und direkten Zugang zu Asset Managern und Anlagevehikeln nutzen können. Dieser Bereich ist durch eine zunehmende Professionalisierung geprägt, die mit immer umfassenderen und verlässlicheren Daten zu den Investments einhergeht, sowie mit neuen Unternehmen, die mit spezifischen Lösungen für einzelne Fragestellungen auf den Markt drängen. Zunehmende Vergleichbarkeit und Transparenz geben dem Markt weiteren Schwung.

Abbildung 2: Transaktionsvolumen Immobilien (in Mrd. Euro)



Quelle: Universal Investment

Foto: Universal Investment

Jochen Meyers

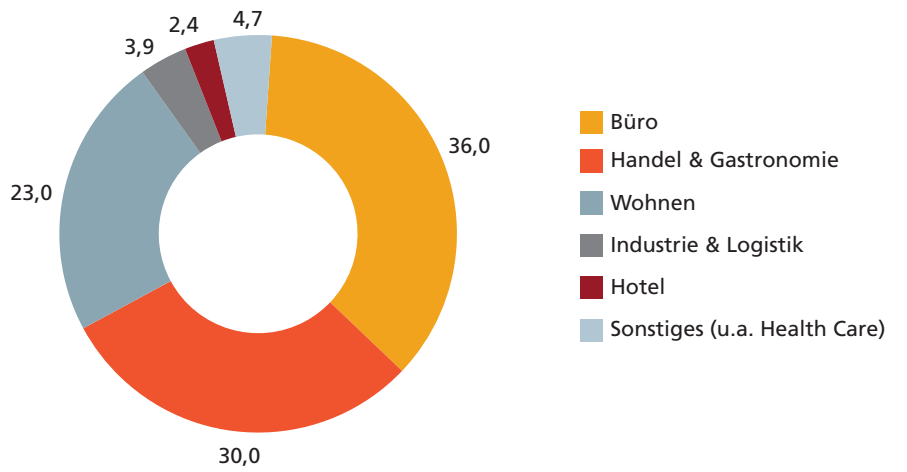
Head of Relationship Management Institutional Clients, Universal Investment, Frankfurt am Main

Die Börsen weltweit reagieren mit gemischten Signalen auf die vielfältigen geopolitischen Herausforderungen dieses Jahres. Krieg in Europa, US-Wahlen, chinesische Muskelspiele und viele weitere Unwägbarkeiten erschweren die strategische Ausrichtung ebenso wie die einzelne Anlageentscheidung. In diesem stürmischen Umfeld beweisen die Verantwortlichen von Spezialfonds eine ruhige Hand. Die gesamten Assets under Administration stiegen dabei im Vergleich zum Vorjahr um 7 Prozent auf 595 Milliarden Euro. Relativ überraschend ist dabei der Anteil von Immobilieninvestments nur minimal gesunken und notiert mit 6,07 Prozent nur wenig unter seinem Rekordhoch von 2019. Deutlich gestiegen ist dabei das Volumen in Alternative Investments, das nach einem Zuwachs um gut 11 Prozent die Marke von 100 Milliarden Euro überschritt. Insgesamt resümiert der Autor, dass nach der Zinswende eine gewisse Normalität in die institutionelle Geldanlage zurückgekehrt sei. (Red.)

Anleihen und Aktien leicht im Plus

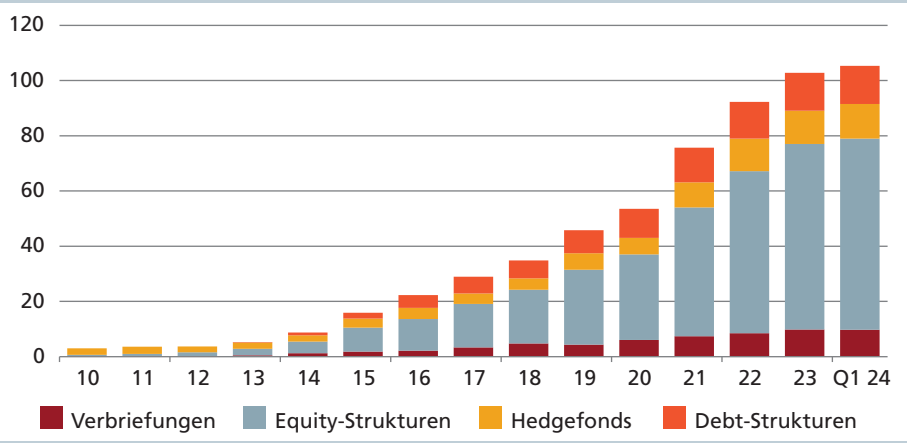
Wie oben schon vermerkt, haben sich die Renten- und die Aktienquote in den

Abbildung 3: Verteilung der Hauptnutzungsarten (in Prozent)



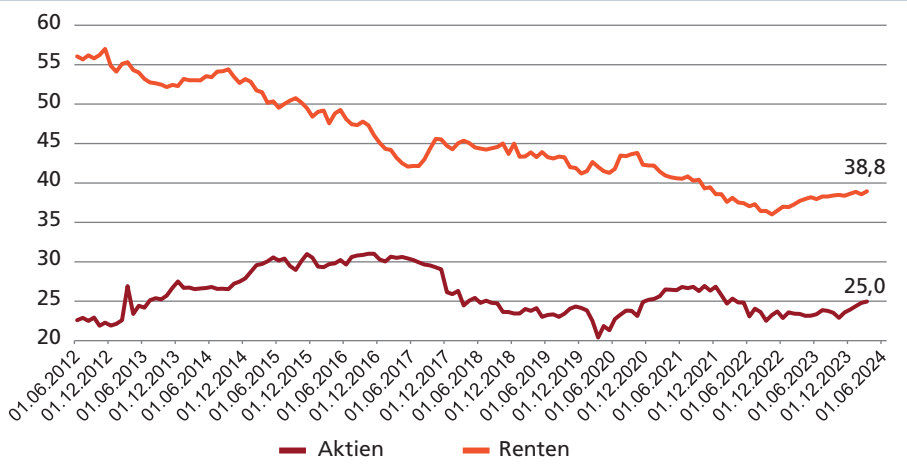
Quelle: Universal Investment

Abbildung 4: Entwicklung des Inventarwerts (in Mrd. Euro)



Quelle: Universal Investment

Abbildung 5: Anteile von Aktien und Renten in den institutionellen Portfolios im Zeitverlauf (in Prozent)



Quelle: Universal Investment

Portfolios auf der Plattform leicht positiv entwickelt. Zum Stichtag am 30. Juni 2024 waren gut 230 Milliarden Euro in Anleihen investiert, das entspricht einer Quote von 38,8 Prozent. Auf Aktien entfielen 148 Milliarden Euro, das sind rund 25 Prozent.

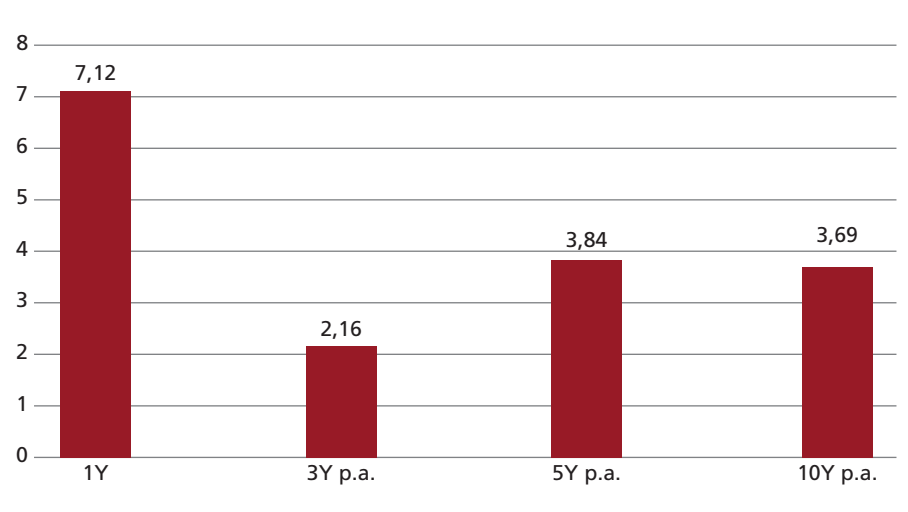
Innerhalb des Anleihesegments lagen Unternehmensanleihen mit 28,5 Prozent und Staatsanleihen mit 27,7 Prozent zum Jahresmitte 2024 in etwa gleichauf. Bei den Staatsanleihen liegen zum Jahresende 2023 Bundesanleihen weiterhin deutlich in Führung, konnten allerdings den 2022 erzielten Zuwachs nicht halten. Ihr Anteil war von knapp 30 Prozent 2021 auf gut 36 Prozent 2022 gestiegen, lag Ende 2023 aber nur noch leicht über 30 Prozent. Mit Abstand folgen Schwellenländeranleihen (17 Prozent), US-Treasuries (12 Prozent) und Frankreich (11 Prozent).

In den vergangenen zwölf Monaten waren aufgrund der wieder relativ attraktiven Renditen Zuflüsse in Anleihen und Geldmarkttitel zu beobachten, was deren Volumen in der Statistik erhöht hat. Performance hingegen dürfte eine eher untergeordnete Rolle spielen, da der Rentenmarkt nach der positiven Entwicklung Ende 2023 im bisherigen Verlauf des Jahres 2024 wenig Performance erzielt hat, von Unternehmensanleihen einmal abgesehen.

Der Aktienanteil in den Portfolios von rund 25 Prozent bedeutet eine leichte Steigerung gegenüber dem Vorjahr, als der Anteil noch bei 23,4 Prozent lag. Daran lässt sich die Wertentwicklung vieler großer Indizes in letzter Zeit ablesen. Investoren scheinen die Entwicklung noch verstärkt zu haben, indem sie innerhalb des Aktiensegments umgeschichtet haben. Ein Blick auf die Zuflüsse in sogenannte „Sector Funds" zeigt, dass wohl nur der Technologiebereich echte Zuflüsse verzeichnen konnte, während andere Sektoren stagnierten oder sogar Abflüsse hinnehmen mussten, etwa Healthcare oder Konsumgüter.

Der Sektor Informationstechnologie stellte vergangenes Jahr bereits den größten Anteil innerhalb der Aktienportfolios

Abbildung 6: Aggregierte Performance aller Spezialfonds auf der Universal-Investment-Plattform (in Prozent)



Quelle: Universal Investment

und er konnte seine Führungsposition noch einmal deutlich ausbauen. Ende Juni 2023 stand der Sektor für knapp 18 Prozent, ein Jahr später macht er ganze 20,4 Prozent aus. Diese Gewichtung zeigt sich auch in der Liste der am stärksten vertretenen Einzelwerte. Die ersten sechs Aktien stammen ausschließlich aus dem Tech-Sektor: Microsoft, Apple, Alphabet, Nvidia, Amazon und SAP. Diese sechs Aktien allein stehen für 6,57 Prozent der Aktienanteile in den Portfolios.

So sehr sich die Investoren über den Wertzuwachs bei den Tech-Werten freuen dürften, so wachsam dürften sie die Entwicklung gleichzeitig im Blick behalten, denn die hohe Konzentration in den Portfolios macht verwundbar. Umso mehr, wenn man den Bereich Communication Services mitberücksichtigt, in dem noch einmal 5,7 Prozent der Aktienquote angelegt sind. Damit kommen IT und Comms gemeinsam auf gut 26 Prozent, mehr als ein Viertel der gesamten Aktienquote.

Insbesondere wer seine Anlage an Indizes ausrichtet, sollte diese Entwicklung im Blick behalten, denn viele große Indizes haben einen eindeutigen Tech-Schwerpunkt. So enthält der MSCI World zu rund 70 Prozent US-Werte, von denen wiederum ein großer Teil auf IT-Werte entfällt. Ähnlich sieht es beim S&P 500 aus. Die Hälfte des S&P-500-Risikos kommt aus nur einem einzigen Sektor, dem IT-Sektor. Die nachfolgenden Sektoren liegen alle in einem einigermaßen kompakten Feld: Finanzwerte konnten sich im Jahresverlauf von 12,9 Prozent auf 13,9 Prozent verbessern. Industrie liegt nahezu unverändert bei 12,5 Prozent. Diskretionäre Konsumgüter fielen von 11,2 Prozent auf 10,4 Prozent und Healthcare von 10,5 Prozent leicht auf 10,1 Prozent. Immobilienaktien büßten leicht ein, von 5 Prozent vor einem Jahr auf rund 4,8 Prozent dieses Jahr.

Wertentwicklung im Aufwind

Mit der Zinswende ist wieder eine gewisse Normalität in die institutionelle Geldanlage zurückgekehrt, ablesbar nicht nur an der stabilisierten Rentenquote, sondern auch an der Gesamtperformance. Eine Entwicklung, die schon im ersten Quartal 2024 zu beobachten war: Am kurzen Ende sind die Renditen am höchsten. Zum Stichtag 30. Juni 2024 lagen sie für ein Jahr bei mehr als 7 Prozent, über fünf und zehn Jahre jeweils zwischen 3 und 4 Prozent und über drei Jahre bei gut 2 Prozent.

Die Zahlen machen Mut. Denn nach den langen Jahren der Nullzinspolitik ist die Erzielung der vorgegebenen Rendite für viele Investoren jetzt wieder ein realistisches Szenario.

Methodik und Relevanz

Die Auswertung erfasst alle Anlagen in Spezialfonds bei Universal Investment für den Zeitraum Dezember 2011 bis zum 30. Juni 2024 und wird regelmäßig aktualisiert. Das Gesamtvolumen der analysierten Assets under Administration beträgt rund 595 Milliarden Euro.