



## PERSPEKTIVEN 2021

## Globale Immobilienaktien: Kräftige Erholung in den nächsten zwei Jahren erwartet

Das vergangene Jahr wies in vielerlei Hinsicht Anomalien auf. Das extreme Auf und Ab an den globalen Aktienmärkten war mit Sicherheit ein Paradebeispiel dafür. Auch Immobilienaktien waren vor den Corona-bedingten Turbulenzen nicht gefeit und erlebten mitunter drastische Kursverluste. Folgt man den Ausführungen des vorliegenden Beitrags, so stehen die Zeichen nun aber bereits wieder auf Wachstum, und zwar kräftig: Annualisierte Renditen von bis zu 20 Prozent erachtet die Autorin in den kommenden zwei Jahren für möglich.

Red.

Es mag bizarr klingen, aber mit Blick auf die Chancen in diesem Jahr hat Covid-19 Raum für Investoren geschaffen, die hochwertige Immobilien zu Preisen besitzen wollen, die auf dem privaten Markt unerreichbar sind. Die Bewertungsmodelle von Hazelview Investments deuten darauf hin, dass weltweit börsennotierte Immobilienaktien („Real Estate Investment Trusts“, REITs) mit einem Abschlag von 25 Prozent auf ihren inneren Wert gepreist sind, was ein Kurspotenzial von über 30 Prozent impliziert.

### Attraktive Alternative zu Fonds

Geht man von einem Zeitraum von zwei Jahren aus, um zum inneren Wert zurückzukehren (und kombiniert mit den aktuellen Dividenden), entspricht dies einer annualisierten Gesamttrendite von 15 bis 20 Prozent. Diese Rendite setzt sich aus einer Cashflow-Rendite von 4 bis 5 Prozent, einem zweistelligen Gewinnwachstum und einer Steigerung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses für jene Immobilientypen zusammen, die während der Pandemie unter erheblichen Preisdruck geraten sind.

REITs sind in dieser Situation aufgrund ihrer mit Aktien vergleichbaren Renditen und zugleich anleiheähnlichen Erträgen sowohl relativ als auch kurzfristig attraktiv. Langfristig eignen sie sich aber auch zur Diver-

sifikation. REITs stellen eine interessante, steuereffiziente Alternative zu offenen Immobilienfonds und Direktinvestitionen in Immobilien dar: Sie verbinden die Vorteile von Aktien (Liquidität, Transparenz) und Immobilien (langfristige Erträge) mit Dividenden in Form von regelmäßigen Miet- oder Pachteinnahmen, die Anleger sonst nur von der Anleienseite her kennen. Für das vor uns liegende Jahr sehen wir mehrere Anlagechancen über verschiedene Immobilienarten und Regionen hinweg. Doch zunächst ein kurzer Blick zurück: 2020 war ein Jahr, das beispiellose globale Herausforderungen und Nöte mit sich brachte. Vom Höchst- bis zum Tiefststand verloren die globalen Aktienmärkte im ersten Quartal zusammen rund 27 Billionen US-Dollar an Marktkapitalisierung – fast das gesamte Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Europäischen Union und Chinas zusammen. Die Kurse globaler REITs-Aktien waren von dem Ausverkauf nicht ausgenommen und fielen um 42 Prozent.

So schnell, wie die Märkte zusammenbrachen, versuchten Zentralbanken und politische Entscheidungsträger, die durch die Pandemie entstandene wirtschaftliche Lücke zu füllen: 2020 gab es 190 Zinssenkungen. Seit März haben die Zentralbanken alle 60 Minuten Vermögenswerte im Wert von 1,3 Milliarden US-Dollar gekauft – fünfmal mehr als nach der globalen Finanzkrise vor einem Jahrzehnt. Globale Immobilienwerte beendeten 2020 mit einem Minus von 10,5 Prozent in lokaler Währung und lagen damit hinter den meisten anderen Sektoren (mit Ausnahme von Energie und Finanzwerten). Bei den Gewerbeimmobilien sorgte Covid-19 für Gegenwind, für Rückenwind dagegen bei anderen Subsektoren, sodass die Erholung eher k-förmig als v-förmig ausfiel. Technologieorientierte Immobilien oder Immobilientypen, die für den Erfolg in einer stärker digitalisierten Welt positioniert sind, standen weiterhin im Fokus der Anleger. Beispielsweise liefer-

te Logistik aufgrund der steigenden Nachfrage im Onlinehandel positive Gesamttrenditen. Auf der anderen Seite litten Anlageklassen, die sich um soziale Interaktion drehen. Die Streuung der Renditen war die höchste seit zehn Jahren, was die unterschiedlichen Auswirkungen von Covid-19 auf die verschiedenen Immobilientypen widerspiegelt (siehe Abbildung 1).

### Konjunktur zieht dank Impfstoffen an

Wir glauben, dass die Bereitstellung von hochwirksamen Impfstoffen ab diesem Jahr zu einem synchronisierten globalen Wirtschaftsaufschwung führen wird. Dies wiederum sollte einen positiven Einfluss auf die Fundamentaldaten von Wohn- und Gewerbeimmobilien haben und zu einer großen „REITs-Öffnung“ von Immobiliensektoren führen, welche die Hauptlast der finanziellen Auswirkungen der Pandemie zu tragen hatten.

Die weltweite wirtschaftliche Erholung wird zwar nicht einheitlich verlaufen. Doch Konsensschätzungen von Analysten gehen von einem globalen BIP-Wachstum von 4,9 Prozent 2021 aus. Dies wäre die höchste Wachstumsrate seit 2010 – einem Jahr, in dem globale REITs globale Aktien um etwa acht Prozent übertrafen. Das robuste Wirtschaftswachstum wird voraussichtlich zu einer geringeren Arbeitslosigkeit und diese wiederum zu einer stärkeren Nachfrage nach Gewerbeimmobilien führen, insbesondere in den traditionellen Kernimmobilientypen, die 2020 am meisten gelitten haben, zum Beispiel Büros, Seniorenwohnungen, ausgewählter Einzelhandel und Mehrfamilienhäuser außerhalb von Europa.

Da REITs quasi die Vermieter der Weltwirtschaft sind, sollte eine Verbesserung des BIP zugleich ein gutes Zeichen für das Wachstum des REIT-Cashflows in den nächsten zwölf Monaten sein. Nach Angaben der Schweizer Bank UBS erwartet der Konsens für 2021 eine kräftige Erholung der globalen REITs-Erträge um 11 Prozent, nach einem Rückgang von 5,8 Prozent im vergangenen Jahr. Es gibt starke empirische Belege für einen Zusammenhang zwischen Ertragswachstum und Aktienkursentwicklung: Das heißt, wenn sich das Umsatzwachstum er-

DIE AUTORIN

**CLAUDIA REICH FLOYD**

Portfoliomanagerin und Leiterin des Deutschland-Büros, Hazelview Investments, Hamburg



holt, werden auch die Erträge und damit die Kurse von REITs 2021 steigen. Angesichts des deutlich stärkeren Rückgangs dieser Kurse im Jahr 2020 im Verhältnis zum Gewinnrückgang von 5,8 Prozent könnte diese Umkehrung einen überproportionalen Anstieg der REITs-Aktienkurse in diesem Jahr vorwegnehmen. Globale REITs-Bewertungen liegen im Vergleich zu globalen Aktien auf dem günstigsten und attraktivsten Niveau seit über 15 Jahren.

Ein ähnlicher Trend zeigte sich nach der globalen Finanzkrise, als REITs 2007 und 2008 eine unterdurchschnittliche Performance hatten. Im Jahr 2009, als die fiskalischen und monetären Anreize eine wirtschaftliche Erholung einleiteten (die der heutigen sehr ähnlich ist), begannen globale REITs eine anhaltende Periode der Outperformance. Von 2009 bis 2013 übertrafen REITs globale Aktien um mehr als 26 Prozent. Damals schichteten Investoren ihre Portfolios von Wachstum (Growth) auf Wert (Value) um und allokierten Kapital in Branchen mit attraktiveren Bewertungen, die von einer Erholung der Wirtschaftsbedingungen profitieren sollten.

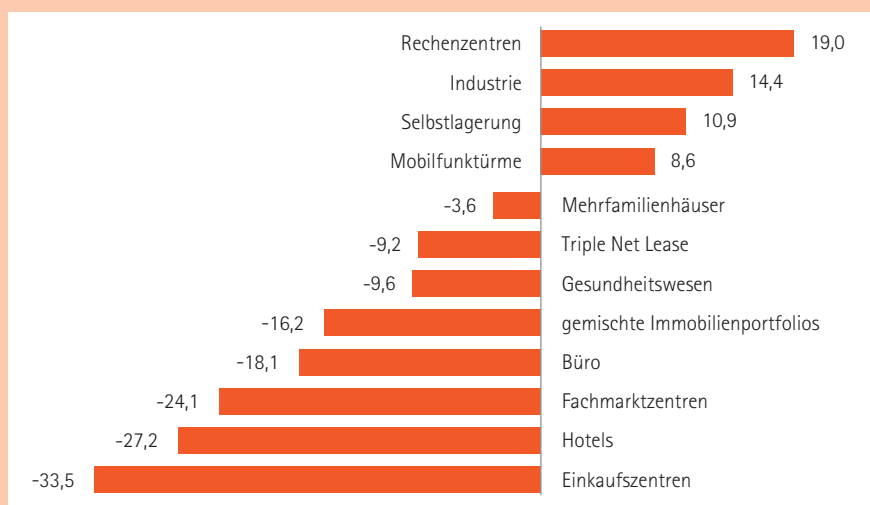
Das Jahr 2021 wird den Beginn der großen „REITs-Öffnung“ markieren. Dabei wird eine Annäherung der Fundamentaldaten und der Performance zwischen reichen und armen Sektoren innerhalb der Gewerbeimmobilienbranche einsetzen.

### Fünf Trends und zehn Anlageideen

Hazelview Investments hat über die REITs-Investitionslandschaft und die kurzfristigen Chancen im Jahr 2021 sowie mittelfristig (drei bis fünf Jahre) nachgedacht und dabei fünf wichtige Investitionstrends identifiziert: (1) Onlinehandel und Optimierung der Lieferkette; (2) Konvergenz von Technologie und Immobilien; (3) Wachsender Bedarf an bezahlbarem Wohnraum; (4) Gentrifizierung und der Trend zu kleineren, effizienteren Räumen sowie (5) Spezialimmobilientypen mit wachsender institutioneller Ausrichtung.

Außerdem legen Investoren zunehmend Wert auf Nachhaltigkeit bei REITs sowie die Umsetzung von Umwelt- und sozialen Belangen und guter Unternehmensführung. Als Ergebnis dieses Ansatzes sehen wir zehn Anlageideen für 2021 (und darüber hinaus). Für fast alle gibt es positive Erwartungen in einer Vielzahl von Märkten sowie in Segmenten mit den weltweit besten Ausichten, wie Industrie, Mobilfunktürme, Datenzentren und Wohnimmobilien. Eher negative Erwartungen bestehen hingegen

Abbildung 1: Performance einzelner Immobilientypen 2020\* (in Prozent)



Quelle: Bloomberg, Hazelview Investments, Stand 31. Dezember 2020

\*Total returns in lokaler Währung

Abbildung 2: Schlüsselindikatoren für einzelne Regionen und Segmente

	USA	Kanada	UK	Kontinental-europa	Hong-kong	Japan	Singapur	Australien
Mobilfunktürme	●			●	●		●	●
Industrie	●	●	●	●		●	●	●
Mehrfamilienhäuser	●	●	●	●	●	●	●	●
Selbstlagerung	●	●	●	●				●
Hotels	●	●			●	●	●	
Einzelhandel	●	●	●	●	●	●	●	●
Büros	●	●	●	●	●	●	●	●
Gesundheitswesen	●	●	●	●		●	●	
Rechenzentren	●			●	●		●	●
Spezialimmobilien	●	●			●			●

● positiv    ● neutral    ● negativ    leer = nicht anwendbar

Quelle: Hazelview Investments, Stand 31. Dezember 2020

für den britischen Markt und für Einzelhandelsimmobilien (siehe Abbildung 2).

Im Detail ist davon auszugehen, dass (1) Mobilfunktürme in Nordamerika und Europa vom Ausbau des 5G-Netzes profitieren; (2) Immobilien für Selbstlagerung („Self-Storage“) einen Aufschwung bei Mieten sowie steigende Belegungsraten erleben; (3) die Industrie Nutzen aus dem robusten Wachstum im Onlinehandel und der Optimierung der Lieferkette zieht, (4) Hotels von einer weltweiten, impfstoffbedingten Erholung des Nachholbedarfs profitieren, (5) Mehrfamilienhäuser in Kanada und den USA mit deutlichen Abschlägen gehandelt werden, (6) Fachmärkte, die quasi als „Last Mile“-Distributionspunkte dienen, eine attraktive Opportunität sind, (7) Büro-REITs mit tiefen Abschlägen zu privaten Marktwerten gehandelt werden, (8) Gesundheits-REITs, die Seniorenwohnanlagen besitzen, Gewinn aus der Erholung der Belegungszahlen ziehen, (9) Rechenzentren in Hong-

kong starke Nachfrage nach Platz durch Hyperscale-Kunden und Cloud-Service-Anbieter sehen sowie (10) institutionelle Spezialimmobilientypen wie Life Science, Kühl- und Lager und Casinos im Kommen sind.

Mit Blick auf die Möglichkeiten im Jahr 2021 hat Covid-19 somit wie eingangs beschrieben Raum für Investoren geschaffen, die hochwertige Immobilien zu Preisen besitzen wollen, die auf dem privaten Markt unerreichbar sind. Hotel- und Gaststättengewerbe, Bürogebäude, Seniorenwohnungen, Mehrfamilienhäuser und Einzelhandel sind nur einige Immobilientypen, die mit hohen Abschlägen zum inneren Wert gehandelt werden. Wir glauben, dass es in den nächsten 12 bis 24 Monaten – wenn sich die Märkte und die Wirtschaft durch die Bereitstellung von hochwirksamen Impfstoffen hoffentlich erholen sollten – eine Untergruppe von Unternehmen aus diesen Sektoren geben wird, die signifikante überdurchschnittliche Renditen erzielen werden. ■