Berlin, 11.12.2024

Liebe Co-Investorinnen und Co-Investoren,

die Hausse an den weltweiten Aktienmärkten hat sich in den sechs Monaten per Ende August 2024 weiter fortgesetzt. Allerdings hat sie spürbar an Tempo und Stabilität verloren, dafür ist die Volatilität an den Börsen wieder gestiegen. Als beispielsweise Ende Juli die japanische Notenbank ihren Leitzins überraschend stark anhob, schickte sie damit nicht nur den heimischen Leitindex Nikkei vorübergehend auf Talfahrt. Aus Sorge um die Carry-Trades hatte dies auch weltweit deutliche Kurskorrekturen zur Folge, wovon vor allem die zuvor starken Tech-Werte betroffen waren. Doch schon Mitte August war dieser Rücksetzer größtenteils wieder aufgeholt. Wir waren damals und sind auch heute bewusst nicht in japanischen REITs allokiert, auch wenn sie grundsätzlich zu unserem potenziellen Investment-Universum gehören. Der Grund hierfür sind die noch immer sehr hohen Bewertungen.

Insgesamt gehörte das Segment der Immobilienaktien und REITs im Betrachtungszeitraum März bis August abermals zu den Outperformern: Während beispielsweise der „S&P 500“ um etwa 10 Prozent zulegte, erzielte der „FTSE EPRA Nareit North America“ eine Performance von 15 und das Pendant für Europa sogar um mehr als 17 Prozent – letzterer berechnet auf Euro-Basis.

Ein treibender Faktor für diese Outperformance ist der Umstand, dass es sich im Wesentlichen um eine Aufholjagd handelt: Infolge der drastischen Zinserhöhungen ab Mitte 2022 war das Segment der gelisteten Immobilienunternehmen stärker als andere Segmente von Abwertungen betroffen. Nach den ersten zaghaften Zinssenkungen von EZB und Fed hat sich die Lage inzwischen normalisiert und die entsprechenden Werte holen wieder auf.

Auch wenn an den klassischen Immobilienmärkten die Zeichen noch immer eher auf Krisenmodus stehen, mit Finanzierungsengpässen bei Projektentwicklungen, Insolvenzen, schwacher Bau- und Transaktionstätigkeit: An den Börsen, wo laut Jargon „die Zukunft gehandelt“ wird, sind Immobilienwerte längst wieder im Aufwärtstrend.

Auch unser Immobilienaktienfonds „AVENTOS Global Real Estate Securities Fund“ konnte im geschilderten Marktumfeld prosperieren, die Fondsanteile (S-Tranche) legten im abgelaufenen Halbjahr (per 31.08.2024) um rund 6 Prozent zu. Bei der Allokation haben wir zuletzt stärker auf Lager und Logistik, Wohnen sowie Infrastruktur in den USA und Europa gesetzt.

Die spannende Frage lautet, ob sich die Aufholjagd der Immobilienwerte an den Börsen fortsetzt, und ab wann sie sich wieder weitgehend konform zu den übrigen Aktien- sowie zu den illiquiden Immobilienmärkten verhalten. Nimmt man unseren aktuellen „AVENTOS Listed Real Estate Report“ zum Maßstab, der Anfang Oktober zum zweiten Mal veröffentlicht wurde, lässt sich die Frage auf zweierlei Arten beantworten.

Die erste Antwort: Der „NAV-Spread“, also der Abstand zwischen der Börsenbewertung und dem Net-Asset-Value der Immobilienportfolios, hat sich deutlich verändert: In Europa beträgt der Discount an der Börse nur noch 2,4 Prozent, in den USA hat sich hingegen sogar ein Premium von 8,9 Prozent herausgebildet. Ein „Schnäppchen“ sind gelistete Immobilienunternehmen somit schon jetzt nicht mehr. Aber Vorsicht! Erstens gibt es sehr große Unterschiede zwischen den einzelnen Nutzungsarten. Und zweitens machen sich die Abwertungen in den Portfolios zum Teil erst jetzt bemerkbar: Doch bald dürfte dieses Pendel in vielen Fällen wieder in die andere Richtung schlagen – und die Börsen haben dies oftmals einfach bereits vorweggenommen.

Die zweite Antwort: Die „Implied Cap Rates“ sind (mit Ausnahme eines Marktsegments) trotz der Kursanstiege nicht signifikant gesunken, zum Teil sogar leicht gestiegen. Das bedeutet: In Relation zu ihrer Ertragsstärke sind Immobilienaktien nicht oder nur unwesentlich teurer geworden – und im Vergleich zu 2019, 2020 oder 2021 noch immer günstig. Wenn Sie mehr darüber erfahren wollen, sei Ihnen der aktuelle Report zur Lektüre empfohlen – leicht zu finden zum Beispiel auf unserer Internetseite: https://aventos.group/presse/publikationen.

Doch wie so oft steckt der Teufel auch hier im Detail. Das beste Beispiel dafür sind aus unserer Sicht derzeit die Büroimmobilienmärkte, deren Zweiteilung sich auch an den Kursen börsennotierter Bestandshalter nachverfolgen lässt. Diesem und weiteren Themen gehen wir hier wie gewohnt weiter auf den Grund. Wir wünschen eine angenehme Lektüre.

Herzliche Grüße

Dr. Karim Rochdi
Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel
Oliver Puhl

AVENTOS CAPITAL MARKETS GMBH & CO. KG
Unter den Linden 21
D - 10117 Berlin
+49 30 221 841 650

info@aventos.group
www. aventos.group

Geschäftsführung: Dr. Karim Rochdi
AG Charlottenburg HRA 57168 B
Steuernummer DE329215671

MÄRKTE: BÜROIMMOBILIEN – DIE „BIFURCATION“ KANN KURSRELEVANT SEIN

Quo vadis, Büroimmobilien? Das ist die Frage aller Fragen seit den Erfahrungen von Pandemie und Homeoffice. Als marktübergreifender Konsens hat sich inzwischen weitgehend herausgebildet, dass es ganz ohne Büro (von Ausnahmen abgesehen) einfach nicht geht. Doch zugleich wird wohl auch in Zukunft zweifellos mehr „remote“ gearbeitet, es scheint sich in den meisten Fällen auf ein bis zwei Remote-Tage pro Woche einzupendeln. Deshalb stellen viele Unternehmen weniger klassische „Schreibtischarbeitsplätze“ pro Mitarbeiter dauerhaft zur Verfügung als früher. Wie befürchtet ist es aber nicht gekommen: Je nach Branche schwankt der Wert irgendwo zwischen 100 und 60 Prozent.

Dies vorausgeschickt, fragt sich, was daraus folgt: Bedeutet das zwangsläufig, dass insgesamt weniger Fläche nachgefragt wird? Dass massenhafter Büroleerstand zu befürchten ist? Dass die Unternehmen weniger Geld für adäquate Büros ausgeben? Die Antwort ist ambivalent. Bei AVENTOS haben wir die Situation in einem interdisziplinären Team aus ACM- und ADV-Kollegen – also aus Capital-Markets- und Development-Experten – einmal näher analysiert.

„Flight to Quality“ bleibt für die Entwicklung der Branche bezeichnend. Moderne Flächen, zentrale Lagen, urbanes Umfeld: Solche Objekte sind bei Mietern gefragter denn je. Einige Unternehmen ziehen in Flächen höherer Qualität um und reduzieren gleichzeitig ihren gesamten Flächenbedarf. Andere widmen Flächen für die unterschiedlichsten Varianten des „New Work“ um. Gerade Branchen wie Finanzdienstleister, große Anwaltskanzleien, Wirtschaftsprüfer etc. setzen unverändert auf repräsentative Büros an namhaften Adressen – weshalb in Frankfurts Bankenviertel neue Hochhäuser in den Himmel wachsen, und mit ihnen die Spitzenmieten. Kurzum: Insgesamt deutet der aktuelle Transaktions- und Vermietungsmarkt auf gestiegene Ansprüche der Investoren und Mieter hin.

Doch was passiert mit den Objekten, die diesen hohen Qualitätsansprüchen nicht mehr genügen? Ein Teil davon wird sicher auch in Zukunft seine Mieter beziehungsweise Nutzer finden, die sich zum Beispiel auch an weniger prominenten Lagen wohlfühlen, ganz klassische Backoffice-Jobs erledigen und/oder einfach preissensitiver sind. Aber das wird nicht reichen, um den gesamten zweit- und drittklassigen Bestand in B- und C-Lagen zu absorbieren – erst recht nicht zu ausreichend hohen Mieten, um zum Beispiel notwendige energetische Sanierungen zu amortisieren.

Es trennt sich also die Spreu vom Weizen, und das lässt sich auch am Kapitalmarkt bei gelisteten Immobilienunternehmen beobachten. Beispielhaft mithilfe von Derwent London (ISIN: GB000 2652740), das wir Anfang des Jahres gegen Icade SA (ISIN: FR0000035081) eingetauscht haben, zwei Büroimmobilien-Bestandshalter derselben Größe mit jedoch unterschiedlicher Positionierung.

Derwent London verfügt über ein Portfolio erstklassiger Büroflächen in Top-Lagen vor allem in der britischen Hauptstadt, einem der wichtigsten Finanzplätze der Welt. Bei einer Besichtigungstour konnten wir uns selbst ein überzeugendes Bild von der Bestandsqualität machen. Die Aktie hat im Betrachtungszeitrum rund 17 Prozent an Wert gewonnen. Wir hatten sie zuvor überallokiert. Auf der anderen Seite plant die Icade SA einen hohen Anteil ihres Bestandes zu repositionieren. Trotz kompetenten Managements und durchaus hochwertiger Bestände – aber eben nicht nur: Wertverlust zwischen Anfang März und Ende August: rund 26 Prozent. Ein Großteil der Korrektur konnte mit der Lockerung des Zinsumfelds inzwischen wieder aufgeholt werden. Trotzdem steht die Kursentwicklung beider Unternehmen aus unserer Wahrnehmung stellvertretend für die „Bifurcation“ im Bürosegment.

SPOTLIGHT: HOWARD HUGHES HOLDINGS (HHH)

Das Spotlight widmet sich diesmal dem Vertreter eines für hiesige Börsen etwas ungewohnten Geschäftsmodells: Howard Hughes Holdings (ISIN: US44267T1025) ist in den USA einer der führenden gelisteten „Community Developer“, auf Deutsch am treffendsten mit „Quartiersentwickler“ zu übersetzen. In Nordamerika oder auch in Skandinavien gibt es weitere Beispiele dafür.

Howard Hughes war es relativ schnell gelungen, nach dem durch die Zinsentwicklung bedingten Kurseinbruch wieder Tritt zu fassen. Hinzu kommt die strategische Entscheidung des Unternehmens, sich von einem Teil des Portfolios zu trennen, das nicht (mehr) zur Ausrichtung der Holding passte: Mit dem Spin-off der „Seaport Entertainment Group“ wurden unter anderem ein Konzert- und Entertainment-Hub in Manhattan, ein Baseball-Team samt Stadion und ein Casino-Projekt in Las Vegas sowie eine Restaurant- und Catering-Kette ausgegliedert. Übrig bleibt der erfolgreiche Büro-, Handels-, Wohn- und Quartiersentwickler aus Texas in Reinform, was dem Kurs zu weiterem Auftrieb verholfen haben dürfte. Seit einem kurzzeitigen Tief Mitte April haben die Aktien bis Ende Oktober um 30 Prozent zugelegt und mit dem Wahlsieg Donald Trumps sogar noch einen weiteren Sprung gemacht.

Neben dem Heimatstaat mit aktuell 42.000 Hektar (ha) ist Howard Hughes auch in Nevada (22.500 ha), Arizona (37.000 ha), Hawaii und Maryland mit Objekten beziehungsweise neu entstehenden Quartieren präsent, darunter Büro- und Einzelhandelsimmobilien, Multifamily-Einheiten und Einfamilienhäuser. Spezialität der Texaner ist das Community-Building, womit nicht nur Planung und Bau neuer Stadtquartiere gemeint ist, sondern auch das gesamte Quartiers-Management.

Der „Master Plan Community“-Plan funktioniert dabei wie folgt: Das Unternehmen nimmt die vertikale Erschließung der Grundstücke vor und verkauft die erschlossenen Areale dann an Bauherren. Anschließend entwickelt es mit den Erlösen aus diesen Verkäufen andere, von den Bewohnern beziehungsweise der Nachbarschaft nachgefragte Gewerbeflächen in der Umgebung, wie etwa Einzelhandel, Wohneinheiten und Büros etc. Außerdem entwickelt die Firma Eigentumswohnungen in Condominiums, die dann verkauft werden.

Weitere Gründe, die uns zu einer Allokation in diese Aktie veranlasst haben, sind:

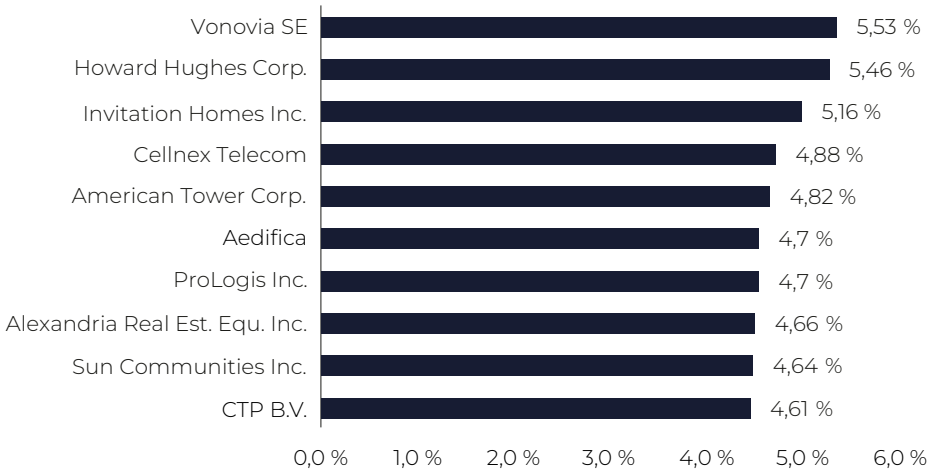
- „Self Funding“ und „Virtuous Cycle Business“:
    - Die Erschließung von Grundstücken für neue Häuser erzeugt Nachfrage nach Gewerbeimmobilien.
    - Die Erlöse von Grundstücksverkäufen werden zur Finanzierung entsprechender Neuentwicklungen verwendet.
- Eigener Markt:
    - Die Nachfrage der Kunden wird von ein und demselben Unternehmen befriedigt, welches das Angebot kontrollieren kann und fast keine Konkurrenz hat.

AVENTOS CAPITAL MARKETS – NEWSTICKER

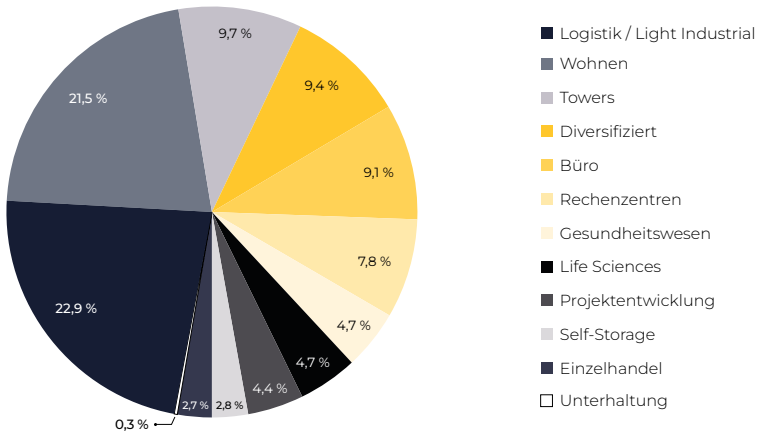
- In eigener Sache: Wir sind umgezogen. AVENTOS ist seit seiner Gründung vor etwas mehr als fünf Jahren stark gewachsen. Inzwischen gibt es 25 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in den beiden Fachbereichen Development und Capital Markets. Das frühere Büro ist damit einfach zu eng geworden. Seit September sitzt AVENTOS jetzt im zentralsten Industriedenkmal Berlins, dem ehemaligen Königlichen Hofbaudepot in der Geschwister-Scholl-Straße, direkt am Spree-ufer und unweit des Bahnhofs Friedrichstraße. Eine in jeder Hinsicht passende Fläche für unser Unternehmen, wie es zentraler nicht geht.

PORTFOLIO-ÜBERBLICK ZUM 31.08.2024

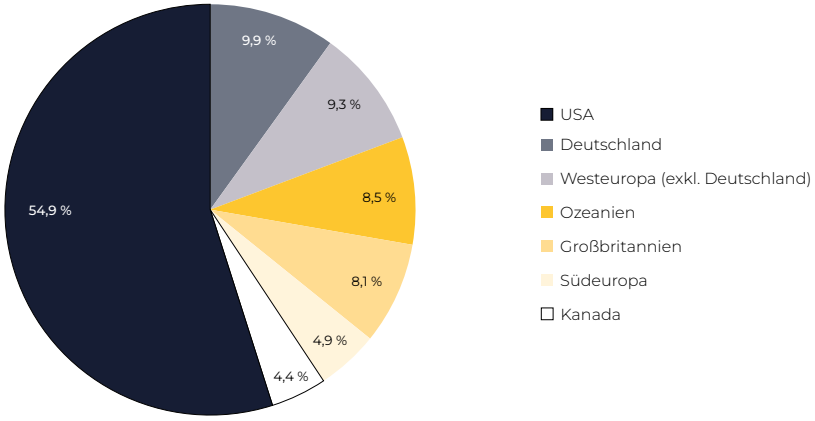
Top-10-Holdings



Gewichtung nach Anlageklasse



Gewichtung nach Geografie



RECHTLICHE HINWEISE / DISCLAIMER:

Die Anlageberatung und Anlagevermittlung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 und 1a KWG) bieten wir Ihnen ausschließlich als vertraglich gebundener Vermittler gemäß § 2 Abs. 10 KWG für Rechnung und unter der Haftung der NFS Netfonds Financial Service GmbH, Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg (NFS) an. Die NFS ist ein Finanzdienstleistungsinstitut und verfügt über die erforderlichen Erlaubnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Weitere Informationen finden Sie auf unserer Homepage im Impressum.

Diese vorstehenden Darstellungen der AVENTOS Capital Markets GmbH & Co. KG dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen insbesondere kein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes noch einen Rat oder eine persönliche Empfehlung bezüglich des Haltens, des Erwerbs oder der Veräußerung eines Finanzinstruments dar. Die AVENTOS Capital Markets GmbH & Co. KG empfiehlt, sich vor Abschluss eines Geschäftes kunden- und produktgerecht und unter Berücksichtigung Ihrer persönlichen Vermögens- und Anlagesituation beraten zu lassen und Ihre Anlageentscheidung nicht allein auf diese Veröffentlichung zu stützen.

Soweit in dieser Ausarbeitung Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste.

Wertpapiergeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken, insbesondere dem Risiko des Totalverlustes des eingesetzten Kapitals, behaftet.

Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen sind unverbindlich und enthalten keinen Anspruch auf Vollständigkeit und Richtigkeit und dienen allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten.