Berlin, 28.11.2022

Liebe Co-Investorinnen und Co-Investoren,

wer in diesem Jahr in München auf der Expo Real war – der europaweit bedeutendsten Immobilienfachmesse –, dürfte ein gutes Stimmungsbild von der Lage am Immobilienmarkt eingefangen haben: Einerseits herrscht nicht mehr die ungetrübte Partystimmung wie in den letzten Jahren vor der Pandemie, in manche Gespräche mischen sich auch sorgenvolle Töne. Andererseits kann von schlimmer Krisenstimmung auch keine Rede sein, jedenfalls nicht für das Gros der Aussteller und Besucher, deren Anzahl schon fast wieder an Vor-Corona-Niveaus heranreichte.

Doch es ist wohl keine Frage, die Zeiten für die Immobilienwirtschaft sind herausfordernder geworden. Von der Pandemie scheint – Stand heute – keine große Gefahr mehr auszugehen. Doch die Folgen des Ukraine-Kriegs für die Energiemärkte, die hohe Inflation nebst überproportional steigenden Baukosten und vor allem die Zinswende bedeuten für Immobilieninvestments ein stark verändertes Umfeld.

Deutlich früher als an illiquiden Immobilienmärkten macht sich dies an den Börsen bemerkbar. Am deutschen Aktienmarkt gehören Immobilienaktien seit Jahresbeginn klar zu den Underperformern. LEG hat in den ersten neun Monaten etwa die Hälfte an Wert verloren, Vonovia und der Wohnungsentwickler Instone rund 60 Prozent, um nur ein paar Beispiele zu nennen, vom Sonderfall Adler Group einmal ganz abgesehen.

Für uns sind diese Kursverluste größtenteils Sentiment-getrieben, zu pauschal und teilweise stark übertrieben. Warum wir dies glauben und was das für dieses spezielle Aktiensegment bedeutet, möchten wir Ihnen an dieser Stelle erläutern. Außerdem stellen wir Ihnen unseren neuen Fonds „AVENTOS Global REIT Fund“ für institutionelle Investoren vor, quasi den Schwesterfonds von „AVENTOS Global Real Estate Securities“.

Letzterer hat im zweiten Jahr seines Bestehens die Wertentwicklungen an den Börsen durchaus zu spüren bekommen; seit Jahresbeginn sank der Anteilspreis um etwa ein Viertel auf rund 92 Euro (S-Tranche). Damit hat sich der Fonds allerdings besser geschlagen als die größten deutschen Einzeltitel – nicht zuletzt aufgrund der internationalen Diversifizierung des Fonds. Inzwischen beträgt das Fondsvolumen rund 34 Millionen Euro (zum 8.11.2022). Seit Anfang März werden die Erträge nicht mehr ausgeschüttet, sondern auf den Wunsch unserer Investoren hin thesauriert, unter anderem um Steuern auf Ausschüttungen zu vermeiden.

Wir haben in den vergangenen Wochen mehrfach das Portfolio analysiert und dabei festgestellt, dass wir mit den Positionen in unserem Portfolio gut aufgestellt sind. Darunter sind auch spezielle Immobilienaktien wie etwa Projektentwickler, die an den Börsen zuletzt besonders gelitten haben,

da ihre Bewertung derzeit schwierig ist. Wir haben die derzeitige Kursschwäche einzelner Titel wie Prologis oder Segro zum Einstieg genutzt, nachdem uns diese Titel in der Vergangenheit stets etwas zu teuer erschienen und jetzt ein guter Einstiegszeitpunkt zu sein scheint.

Wir sind überzeugt, dass „Listed Real Estate“ für langfristig orientierte Investoren nach wie vor eine exzellente Möglichkeit zur globalen Vermögensdiversifikation darstellt und dass das gegenwärtige Kursniveau eine sehr attraktive Chance bietet, jetzt einzusteigen beziehungsweise nachzukaufen.

Herzliche Grüße

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

AVENTOS CAPITAL MARKETS GMBH & CO. KG
Lützowplatz 7
D - 10785 Berlin
+49 30 2290 829 80

info@aventos.group
www. aventos.group

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

MÄRKTE: SPITZENPORTFOLIOS ZUM KLEINEN PREIS

Deutsche Wohnimmobilien zum Preis von weniger als dem Zehnfachen der annualisierten „Funds from Operations“ (FFO) und zum 13-Fachen des erwarteten Nettogewinns. Eine Ausschüttungsrendite von sieben Prozent, bezogen auf die zuletzt gezahlte Dividende und den aktuellen Aktienkurs. Eine Marktkapitalisierung von circa 19 Milliarden Euro (18.11.2022) gegenüber einem „Net Tangible Assets“-Volumen (EPRA NTA, eine Art NAV) von fast 50 Milliarden Euro (30.09.2022) – für ein breit gestreutes und sehr granulares Immobilienportfolio aus 550.000 Wohneinheiten in Deutschland, Österreich und Schweden.

Was klingt wie ein Schnäppchen, ist tatsächlich die Aktie der Vonovia SE, ihres Zeichens Branchenprimus in Europa, wenn es um börsengelistete Wohnungsunternehmen geht.

Ein Teil dieser Bewertungslücke ist durchaus begründbar. Vor allem die Zinswende wirkt doppelt: Einerseits erhöhen sich mit zeitlicher Verzögerung die Finanzierungskosten, andererseits steigen die Renditeanforderungen an Immobilien, womit spiegelbildlich die Ankaufsvervielfältiger rechnerisch sinken müssen. Gleichzeitig sind die Möglichkeiten, die Mieten an die gestiegene Inflation anzupassen, durch den Gesetzgeber begrenzt. Hinzu kommen steigende Wohnnebenkosten, die viele Privathaushalte belasten dürften. Im aktuellen Gefälle zwischen NAV und Börsenbewertung – bei Vonovia lag die Marktkapitalisierung zeitweise bei weniger als einem Drittel des NAV – sollten aber schon sehr starke Zinssteigerungen und ein deutlich eingetrübtes Umfeld eingepreist sein.

Übrigens: Weltweit steht das Immobiliensegment keineswegs schlechter da als der Gesamtmarkt. Der „FTSE EPRA Nareit Global“ beispielsweise, der die weltweiten REIT-Märkte abdeckt und naturgemäß stark US-geprägt ist, lag Anfang Oktober 21 Prozent (07.10.2022) unter Jahresbeginn, der MSCI World Index für den breiten Aktienmarkt um 25 Prozent. Die deutschen Wohnimmobilien-AGs sind international betrachtet ein Einzelfall. In Nordamerika beispielsweise konnten die REITs ihre Erträge zweistellig erhöhen, da die Verträge meist nur eine Laufzeit von zwölf Monaten haben und daher Mieten schnell angepasst werden konnten.

Fazit: Wir sind überzeugt, dass die breite Abwertung von Immobilienaktien – vor allem in Deutschland – eine vorübergehende Marktübertreibung ist. Langfristig sollten sich NAV und Börsenbewertung wieder annähern und auch wieder angemessene Vielfache des erwarteten Gewinns gezahlt werden, denn langfristig, das zeigen Studien, korrelieren Immobilienaktien stärker mit den Immobilien- als mit Aktienmärkten. Gleichzeitig haben es die REITs in den vergangenen Zyklen stets geschafft, Zeiten hoher Inflation durch Mehreinnahmen auszugleichen. Phasen mit kurzfristig erhöhter Volatilität und überproportionalen Kursrückgängen können demnach als Gelegenheit genutzt werden, das Immobiliensegment stärker zu gewichten.

NEWS: REITS-FONDS FÜR INSTITUTIONELLE IN DEN STARTLÖCHERN

Es ist so weit: Unser neuer Fonds „AVENTOS Global REIT Fund“ geht in den Vertrieb. Ab November können institutionelle Investoren den Immobilienaktienfonds zeichnen. Er setzt auf unsere bewährte diskretionäre Anlagestrategie, die unsere Expertise im Kapitalmarkt- mit unserer Fachkompetenz im Immobiliengeschäft kombiniert.

Im Vergleich zu unserem vor zwei Jahren aufgelegten „AVENTOS Global Real Estate Securities“ weist der neue Schwesterfonds einige besondere Merkmale auf:

- Investiert wird ausschließlich in REITs (Real Estate Investment Trusts). Das hat den Vorteil, dass regulierte institutionelle Investoren den Fonds auf ihre Immobilienquote statt auf die Aktienquote anrechnen können. Das liegt daran, dass die Erträge von REITs nahezu ausschließlich aus Vermietung und Verpachtung stammen müssen – und übrigens auch entsprechend versteuert werden. Deshalb dürfen sie auch als indirekte Immobilieninvestments kategorisiert werden.
- REITs haben in der Regel relativ stabile Ausschüttungsprofile, da ein überwiegender Teil (in Deutschland 90 Prozent) der ohnehin meist recht stabilen Erträge aus Vermietung und Verpachtung als Dividende ausgeschüttet werden muss. Dies erlaubt dem Fonds möglichst gut prognostizierbare Cashflows.
- Der Fonds investiert ausschließlich in Unternehmen mit Immobilienportfolios in OECD-Ländern, die einen hohen Grad an Transparenz und Rechtssicherheit gewährleisten.

Wir sind überzeugt, mit diesem aktiv gemanagten Aktienfonds die Bedürfnisse institutioneller Investoren nach Anlagestabilität bei gleichzeitiger Wahrung von Renditechancen zu erfüllen. Die grundsätzlichen Vorteile von Immobilienaktien beziehungsweise Immobilienaktienfonds für die Immobilienanlage gelten im Wesentlichen auch für institutionelle Investoren: hohe Liquidität der Märkte, niedrige Transaktions- und Verwaltungskosten, breite Diversifizierung möglich, einfaches Umschichten von Allokationen innerhalb dieses Anlagesegments, hohe Transparenzstandards, geringe Volatilität der Erträge.

SPOTLIGHT: EQUINIX

Equinix ist der größte börsennotierte Anbieter von Dateninfrastruktur weltweit. Das Netzwerk des US-amerikanischen Unternehmens mit Sitz im kalifornischen Redwood City umspannt rund 250 Internet-Rechenzentren in mehr als 30 Ländern.

Mit einem geschätzten Nettoreinvermögen von mehr als 60 Milliarden Euro und dem marktweit höchsten Anteil an kritischer Dateninfrastruktur im Portfolio – sogenannten Network-Dense Data Centers – bietet Equinix einen wertvollen Positionierungsvorteil. Durch das begrenzte Energieangebot an einigen Top-Standorten in den USA, im europäischen Markt sowie im Asien-Pazifik-Raum hat sich das Unternehmen vielerorts eine schwer replizierbare Marktstellung geschaffen.

Der E-Commerce-Boom und die rasante Digitalisierung vieler Industrien hat in den vergangenen Jahren zu einem Nachfrageüberhang nach Rechenleistung geführt. Im Rekordjahr 2022 wurden an den weltweiten Top-Standorten mehr als 1.600 Megawatt vermarktet und damit beinahe doppelt so viel wie im Vorjahr. Durch das weniger starke Wachstum von angebotener Rechenleistung im europäischen Markt bietet der hiesige Footprint von Equinix einen weiteren Diversifizierungsvorteil. Durch die anhaltend hohe Nachfrage ist es Equinix möglich, steigende Unterhaltskosten für Energie durchzureichen. Auch der niedrige Verschuldungsgrad bietet genügend Spielraum. In der Positionierung von Equinix sehen wir durch die Teilhabe an sowohl dessen Bestands- als auch strategischem Wachstumsprofil ein attraktives Investment. Die Marktkapitalisierung beträgt derzeit etwa 59 Milliarden US-Dollar (Stand: 18.11.2022).

Erstmalig haben wir am 14.11.2021 in Equinix investiert – und damit in den weltweiten Marktführer für börsengelistete kritische Dateninfrastruktur mit Wachstumserfahrung. Zum Stichtag im August beträgt der Anteil des Titels am Nettoinventarwert des Fonds 5,32 Prozent.

AVENTOS CAPITAL MARKETS – NEWSTICKER

- Erfreulicherweise konnten wir das Team von AVENTOS Capital Markets erweitern: Bereits im Oktober konnten wir Nicole Richter für den Bereich Marketing & Communications gewinnen. Sie war zuvor mehr als zehn Jahre bei der Berlin Hyp im Bereich Kommunikation tätig und wird bei AVENTOS Capital Markets eine schnellere und noch zielgerichtetere Kommunikation, insbesondere in Richtung Investoren, verantworten.

- Des Weiteren konnten wir Herrn Hernán Silvano Lima als Investment Analyst gewinnen. Herr Silvano Lima hat bisher unter anderem für einen argentinischen Staatsfonds und einen argentinischen Aktienfonds gearbeitet und sich parallel als CFA qualifiziert. Er unterstützt AVENTOS Capital Markets im Bereich Equities Research und wird hier seine bisherigen Erfahrungen gewinnbringend einsetzen.

- Im Zentrum der Unternehmensanalysen von AVENTOS Capital Markets steht ein datengetriebener Rechercheansatz. Dessen Kernstück ist das permanent im Austausch zwischen Analysten und Investment-Committee weiterentwickelte ACM-Data-Warehouse. Über eine interne Web-App können sämtliche Teammitglieder tagesaktuelle Auswertungen zum Investitionsuniversum sowie zum ACM-Portfolio einsehen. Maximale Transparenz bei Entscheidungen über die Portfolio-Zusammensetzung sowie den Erwerb und die Veräußerung einzelner Konstituenten halten wir für entscheidend. Zentrale aktuelle Weiterentwicklungen zielen insofern auf die unverzögerte Bereitstellung sämtlicher Businessplan-Annahmen und Recherche-Erkenntnisse ab.

  Es stehen den Analysten inzwischen weiterhin aktuelle Bilanz- und GuV-Daten der im Investitionsuniversum enthaltenen Titel zur Verfügung. Diese dürften die mühsame und zeitraubende händische Suche der Statements auf den Unternehmens-Websites weitgehend obsolet machen. Auffälligkeiten im Reporting fallen unmittelbar auf und können entsprechend gegenüber den Teammitgliedern geflaggt werden.

Für die zukünftige Analysearbeit sollte außerdem insbesondere die Entwicklung und automatisierte Berechnung von für die speziellen Anforderungen von Immobilienbestandshaltern zugeschnittenen Kennzahlen entscheidende Vorteile bringen. Die Berücksichtigung unter anderem von Projektentwicklungen, Landbesitz und Joint Ventures dürfte uns in Zukunft bei Markt-Screenings eine deutliche Verbesserung der Analysequalität gegenüber traditionellen Out-of-the-Box-Kennzahlen bringen, die auf die Berücksichtigung immobilienspezifischer Aspekte der untersuchten Unternehmen verzichten.

In der gegenwärtigen, außergewöhnlich volatilen Marktphase sollte uns außerdem die neu integrierte tagesaktuelle Bereitstellung von Winner- und Loser-Listen mit den best- und schlechtestperformenden Titeln unseres Universums bei der schnellen Identifikation von Opportunitäten nützlich sein.

Die neu hinzugefügten Features und die Weiterentwicklung bestehender Anwendungen, insbesondere die Verfügbarkeit großer Mengen an Bilanzierungsdaten, stellen nicht zuletzt die Basis für die geplante Implementierung automatisierter Unternehmensbewertungsmodelle in der nahen Zukunft dar. Zwar sind wir der festen Überzeugung, dass finale Investmententscheidungen niemals ausschließlich von Algorithmen getroffen werden sollten. Bei der Vorselektion potenziell interessanter Titel kann deren Einsatz jedoch einen entscheidenden Konkurrenzvorteil bedeuten.

PORTFOLIO-ÜBERBLICK ZUM ENDE DES ZWEITEN GESCHÄFTSJAHRES (31.08.22)

Das veränderte makroökonomische Umfeld mit außergewöhnlich hoher Inflation, daraus folgenden drastischen Zinserhöhungen nahezu aller Zentralbanken entwickelter Volkswirtschaften sowie anhaltendem Ukraine-Krieg hat in den vorangegangenen Monaten ein generelles De-Risking der Fondszusammensetzung erfordert. In diesem Zusammenhang haben wir kleinere, weniger finanzstarke Titel, die im gegenwärtigen Umfeld eine stärkere Volatilität als Bluechip-Unternehmen zu erwarten haben (insbesondere BRT Apartments Corp. und AEW UK REIT), mit Gewinn veräußert.

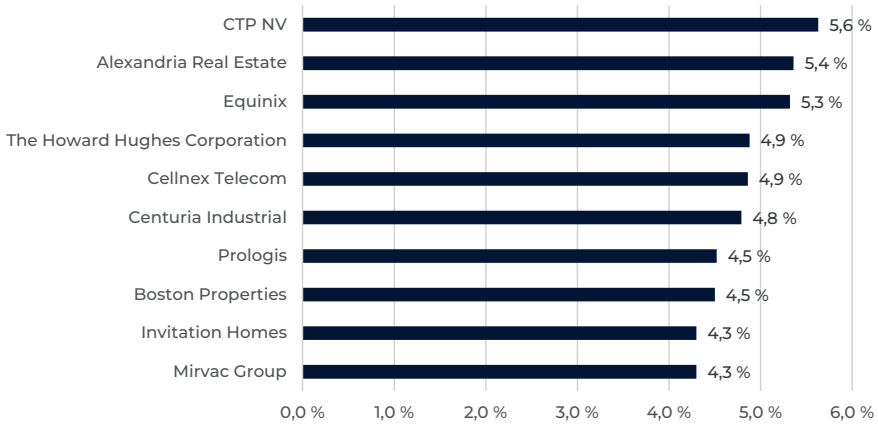
Weiterhin wurde der Cold-Storage-REIT Americold Realty während eines außergewöhnlichen Zwischenhochs Ende Juli 2022 minimal unter dem Einstiegskurs verkauft, da insbesondere die Energiekosteninflation und die angespannte Situation am US-Arbeitsmarkt den energie- und personalintensiven Betrieb der Cold-Storage-Facilities zukünftig vermehrt unter Druck setzen dürfte.

Investiert wurde im Gegenzug in international diversifizierte Bluechip-Industrial-Unternehmen (Segro plc, Prologis Inc.), die nach dem allgemeinen Einbruch an den Aktienmärkten zu deutlich günstigeren Einstiegspreisen erhältlich waren als vor der neuerlichen Krise. Ausschlaggebend war neben dem niedrigeren Einstand auch der – im Umfeld gestiegener Zinsen ganz besonders vorteilhafte – moderate Leverage der Unternehmen.

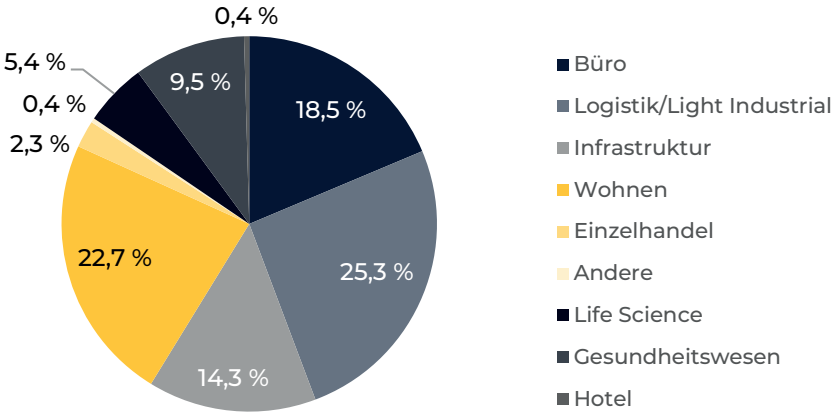
Kalkulierte Risiken sind wir im Office-Sektor eingegangen. Mit besonderem Augenmerk auf Managementqualität sowie ESG-taugliches Portfolio in Toplagen wurde der Office-Anteil im Portfolio durch den Zukauf der Titel Boston Properties Inc. und Workspace Group plc bewusst erhöht. Die außergewöhnlich niedrigen Multiplikatoren, zu denen in der ersten Jahreshälfte 2022 High-End-Office-Portfolios zu erhalten waren, sind historisch einmalig und reduzieren das mögliche Downside-Risiko durch eine Zunahme von Remote-Working-Modellen sowie steigende ESG-Anforderungen auf ein sehr überschaubares Maß.

PORTFOLIO-ÜBERBLICK (STAND: 31.08.2022)

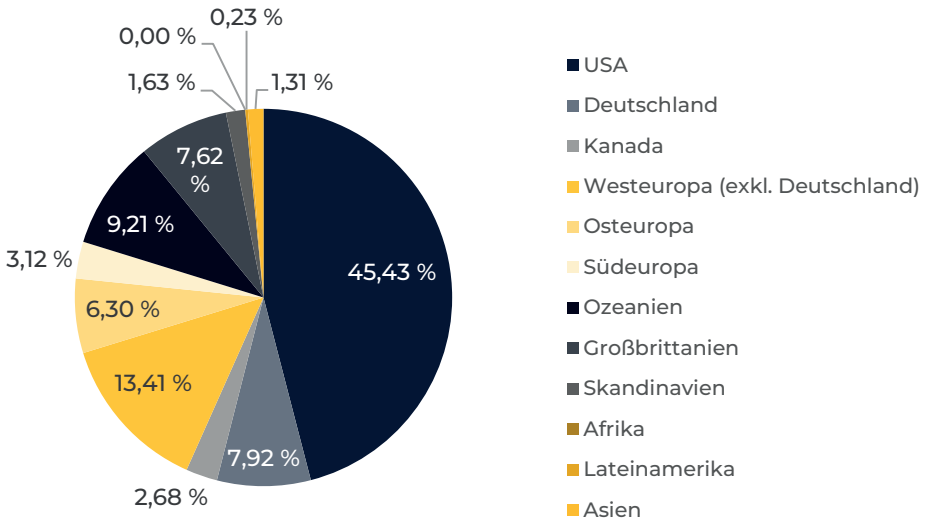
Top-10-Holdings



Anlagenklassen nach Mieteinnahmen



Geografische Aufteilung nach Immobilienwert



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.