AVENTOS

AVENTOS CAPITAL MARKETS:

IMMOBILIENAKTIEN – DAS BESTE AUS BEIDEN WELTEN

Viele Wege führen zu einer Investition in Immobilien, mit ganz unterschiedlichen Profilen bezüglich Risiko, Rendite, Liquidität und Kosten. Gibt es einen idealen Weg? Welche Bedingungen müsste dieser ideale Weg erfüllen, welche Herausforderungen bewältigen? Global betrachtet gibt es dazu ein nicht zu übersehendes Votum:

Weltweit existieren derzeit mehr als 3.000 börsennotierte Immobilienaktiengesellschaften (Immobilien-AGs) mit einer Marktkapitalisierung von mehr als drei Billionen Euro, was allein etwa zwölf Prozent des gesamten Immobilienvermögens der Welt entspricht.[1]

Börsennotierte Immobilienunternehmen haben in den vergangenen Jahren weltweit zunehmend an Aufmerksamkeit gewonnen. In Deutschland fand dies unter anderem in der Aufnahme der beiden Wohnungsgesellschaften Vonovia (2015) und Deutsche Wohnen (2020), die derzeit eine Fusion anstreben, in den Leitindex DAX seinen Niederschlag. In anderen Märkten besitzt dieses Geschäftsmodell jedoch noch weit größere Relevanz als in Deutschland und Kontinentaleuropa: Während etwa 23 Prozent des gewerblichen Immobilienmarkts weltweit auf Kontinentaleuropa entfällt, gilt dies nur für zehn Prozent der weltweiten Marktkapitalisierung in börsennotierten Immobilien-AGs. In Nordamerika und vor allem im Raum Asien-Pazifik ist die gelistete Immobilien-AG hingegen deutlich stärker repräsentiert.

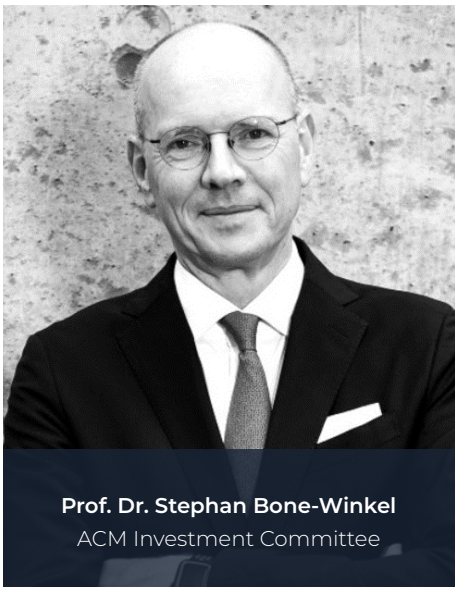
In den meisten großen Währungsräumen waren in den vergangenen Jahren ein sehr niedriges Zinsniveau und damit einhergehend auch eine zunehmende Renditekompression an den privaten Kapitalanlagemärkten zu verzeichnen. Die Renditen mündelsicherer festverzinslicher Wertpapiere sind für die meisten Investoren seit Längerem nicht mehr auskömmlich. Die Immobilienmärkte erweisen sich für einen großen Teil der Kapitalanleger als vermeintlich geeignetes Substitut für die Anleihemärkte, mit regelmäßigen Cashflows und einer relativ niedrigen Volatilität. Doch Direktinvestments in Immobilien erfordern einen hohen Verwaltungsaufwand, sind vergleichsweise illiquid – ihr Handel verursacht zudem hohe Transaktionskosten, die mitunter mehrere Jahresrenditen kosten können – und stellen als Einzelinvestment immer ein Klumpenrisiko dar. Zudem erfordert ein Direktinvestment in einer Immobilie einen großen zeitlichen Vorlauf, lokale Kompetenz und erheblichen administrativen Aufwand.

[1] Martin Hoesli, Elias Oikarinen: „Does Listed Real Estate Behave Like Direkt Real Estate?“, EPRA 2019: https://prodapp.epra.com/media/Does_listed_real_estate_behave_like_direct_real_estate_updated_and_broader_evidence_1579519010027.pdf.

Der Erwerb von Anteilen börsennotierter Immobilien-AGs hingegen ermöglicht eine Streuung über bestehende Portfolios schon mit niedrigen Anlagebeträgen sowie einen liquiden, transparenten und kostengünstigen Handel mit den entsprechenden Aktien. Gegenüber klassischen geschlossenen oder offenen Fondsstrukturen weist diese Anlageform weitere Vorteile auf, auf die im Folgenden näher eingegangen wird. Zudem können vermeintliche Nachteile wie beispielsweise die oftmals vermutete höhere Volatilität gegenüber nicht börsennotierten Immobilieninvestments wissenschaftlich und empirisch fundiert widerlegt werden und stellen bei genauer Betrachtung einen Vorteil dar, den es weder beim Direktinvestment noch bei anderen Fondsstrukturen gibt.

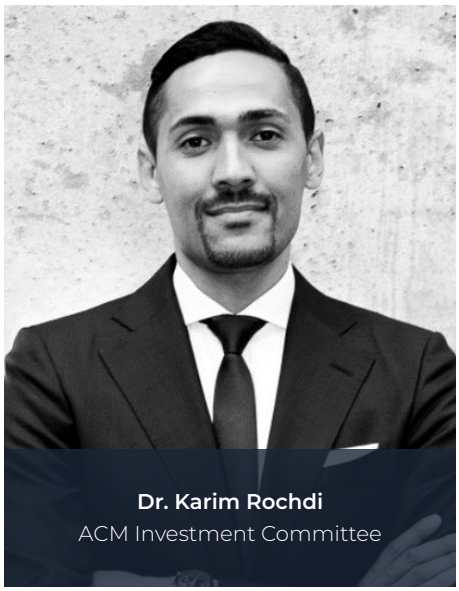
Was am deutschen Kapitalanlagemarkt bislang fehlte, ist eine aktive Anlagestrategie, die in unterschiedliche Immobilien-AGs global diversifiziert und sich bei der Aktienauswahl stärker an den vorhandenen Immobilienportfolios als an den allgemeinen Unternehmenskennzahlen ausrichtet. Diese Lücke schließt seit dem 1. Oktober 2020 der „AVENTOS Global Real Estate Securities Fund“ von AVENTOS Capital Markets (ACM).

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



Prof. Dr. Stephan Bone-Winkel
ACM Investment Committee

Oliver Puhl
ACM Investment Committee

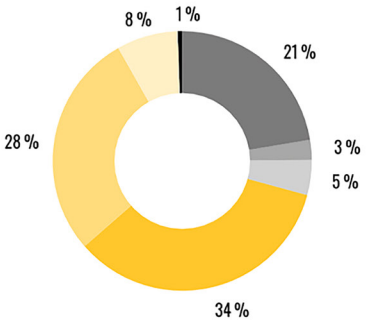


Dr. Karim Rochdi
ACM Investment Committee

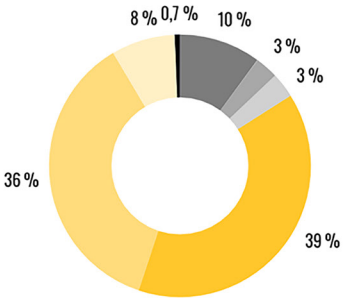
FAKTEN ZU IMMOBILIENAKTIEN

1. Es gibt weltweit mehr als 3.000 Immobilienaktiengesellschaften mit einer Marktkapitalisierung von mehr als drei Billionen US-Dollar. Rund 44 Prozent der Marktkapitalisierung entfallen aufAsien-Pazifik, 39 Prozent auf Nordamerika, 16 Prozent auf Europa.

Wert gewerblicher Immobilien (32 Bio. USD)



Marktkapitalisierung börsennotierter Immobilien (3,6 Bio. USD)



Immobilienmärkte

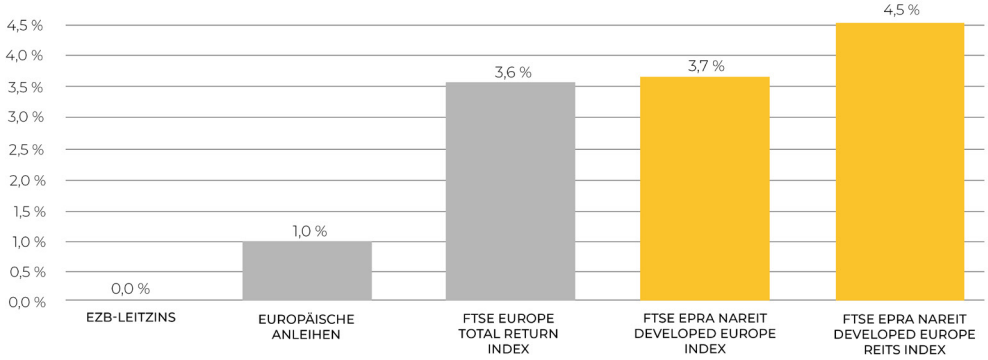
- Nordamerika[1]
- Asien-Pazifik o. Japan[5]
- Japan
- Kontinentaleuropa[4]
- Nordische Länder[3]
- Großbritannien
- Restliche Welt[2]

1) Nordamerika: Kanada, USA; 2) Restliche Welt: Südafrika; 3) Nordische Länder: Dänemark, Finnland, Norwegen, Schweden; 4) Kontinentaleuropa: Belgien, Deutschland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Polen, Portugal, Schweiz, Slowakei, Spanien, Tschechische Republik, Ungarn; 5) Asien-Pazifik ohne Japan: Australien, China – SH/BJ, Hongkong SAR, Malaysia, Neuseeland, Singapur, Südkorea, Thailand; Quelle: Jones Lang LaSalle (2020), „Global Real Estate Transparency Index", EPRA (2020), „Global Real Estate Total Markets Table".

Quelle: AVENTOS Capital Markets Research; S&P; Stand: 31.12.2020.

2. Langfristig weisen Immobilienaktien eine Outperformance sowohl gegenüber Staatsanleihen als auch gegenüber Aktienfonds auf. In Europa betrug die jährliche Gesamtrendite über die vergangenen fünf Jahre 3,7 Prozent, bei REITs sogar 4,5 Prozent.

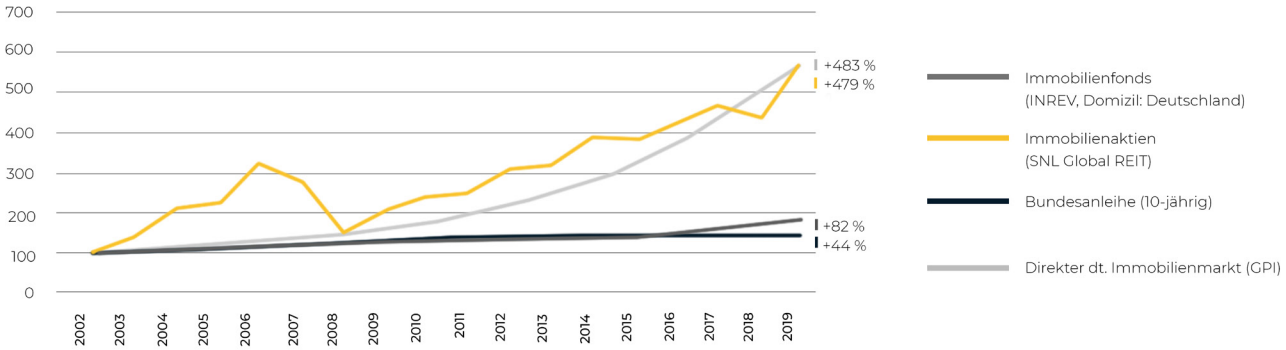
REITs und Immobilien-AGs sind dividendenstarke Wertpapiere
EUROPA (FÜNF-JAHRES-DURCHSCHNITT ZUM 30.09.2020)



Quelle: EZB, EPRA, NAREIT, FTSE, JP Morgan, AVENTOS Capital Markets Research, 30.09.2020.

3. Börsennotierte Immobilienunternehmen entwickeln sich langfristig ähnlich wie direkt gehaltene Immobilieninvestments. Die kurzfristige Volatilität an den Kapitalmärkten eröffnet Chancen, Immobilienaktien unterhalb ihres inneren Werts zu erwerben. Zudem sind die Transaktions- und Haltekosten für Immobilienaktien wesentlich niedriger als bei Immobiliendirektinvestments. Gegenüber offenen und geschlossenen Immobilienfonds weisen sie mit einer kumulierten Rendite von rund 480 Prozent (Gesamtrendite) in den vergangenen fast 20 Jahren eine deutliche Outperformance auf.

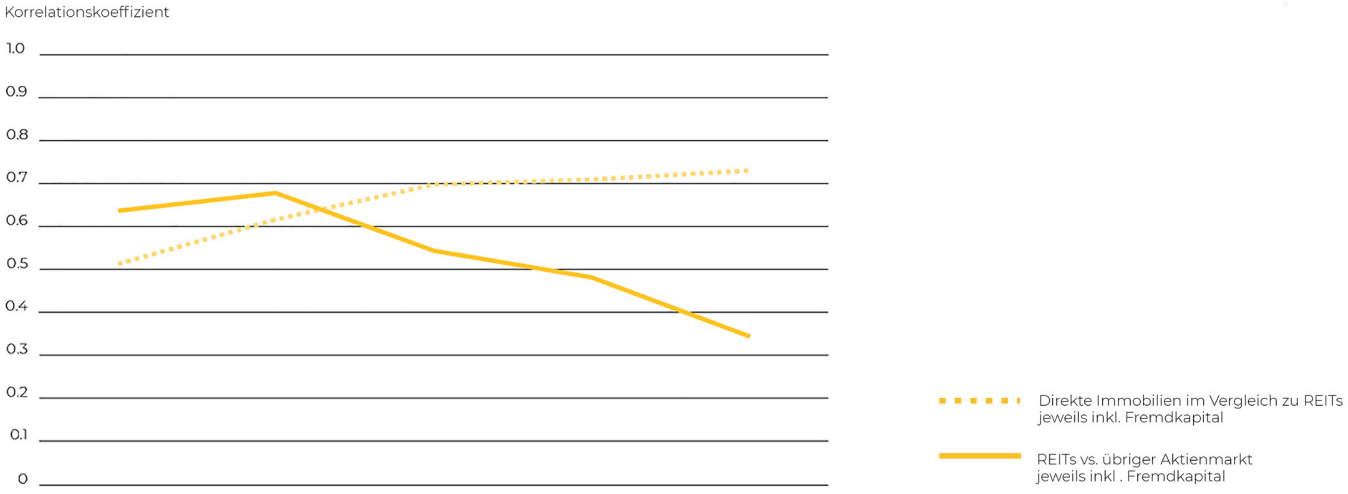
Die Gesamtrendite von Immobilienaktien ist fast sechsmal höher als die von Immobilienfonds



Quellen und Methodik: Bundesanleihe-Daten stammen von der Datenbank der Federal Reserve Bank of St. Louis, der Total Return des Bulwiengesa „ German Property Index" dient als Proxy für den deutschen direkten Immobilienmarkt. Der „ SNL Global REIT Total Return Index " dient als Proxy für den Immobilienaktienmarkt. Die Performance deutscher Immobilienfonds wird durch die Total Returns der bei INREV gelisteten offenen und geschlossenen Immobilienfonds mit Domizil-Land Deutschland abgebildet (Hinweis: INREV berücksichtigt Fondsgebühren und implizit den Fonds-Fremdkapitalanteil). Index-Startwerte sind auf 100 normalisiert, „ SNL Global REIT Index" ab 2002 verfügbar.

4. Börsennotierte Immobilien-AGs sind entgegen eines verbreiteten Vorurteils weniger volatil als die sonstigen Aktienmärkte. Das belegen zahlreiche Studien. Bereits ab einer Haltefrist von zwei Jahren korrelieren börsennotierte Immobilienunternehmen stärker mit den zugrunde liegenden Immobilienportfolios und -märkten als mit den breiteren Aktienmärkten. Ein längerfristiges Investment in eine Immobilien-AG stellt daher unter Volatilitätsgesichtspunkten eher ein Immobilien- als ein Aktienengagement dar, wie eine Studie von Martin Hoesli von der Universität Genf und Elias Oikarinen von der Universität Turku 2019 festgestellt hat.[2]

Immobilienaktien verhalten sich wie Direktimmobilien, nicht wie Aktien

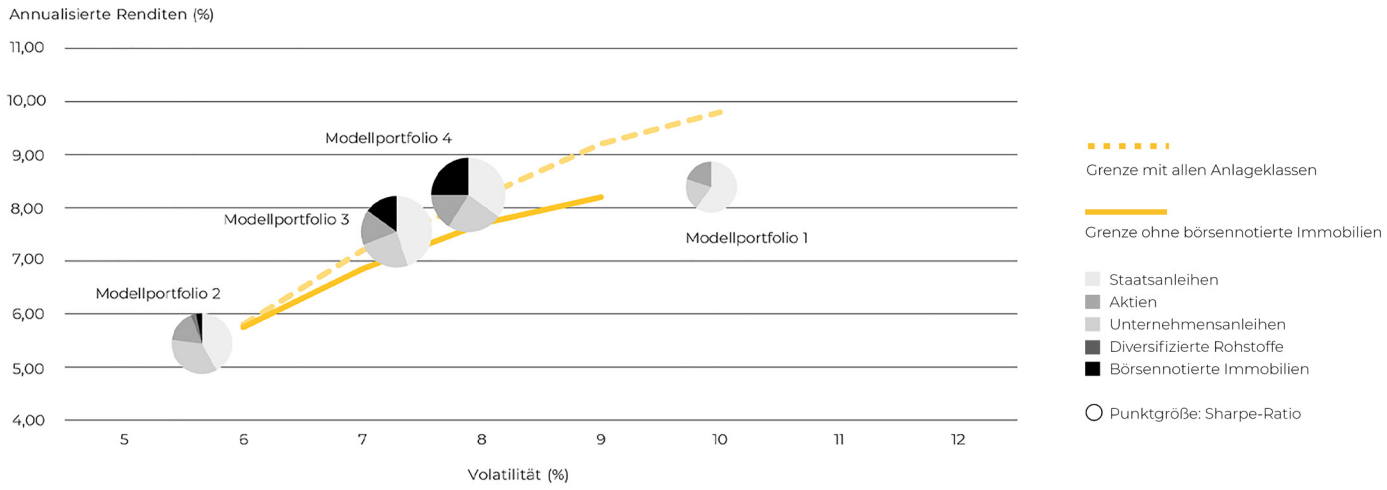


Quelle: Hoesli & Oikarinen (EPRA 2019): „Does Listed Real Estate Behave Like Direkt Real Estate?".

[2] Martin Hoesli, Elias Oikarinen: „Does Listed Real Estate Behave Like Direkt Real Estate?", EPRA 2019: https://prodapp.epra.com/media/Does_listed_real_estate_behave_like_direct_real_estate_updated_and_broader_evidence_1579519010027.pdf.

5. Immobilien-AGs weisen zudem eine geringe Korrelation zu Anleihemärkten auf und sind deshalb sehr gut zur Diversifikation eines Aktien- und Anleiheportfolios geeignet. Ein Anteil von Immobilienaktien an einem diversifizierten Portfolio kann – wie empirisch belegt – die Rendite-Risiko-Relation und somit die risikoadjustierte Rendite des Gesamtportfolios steigern.

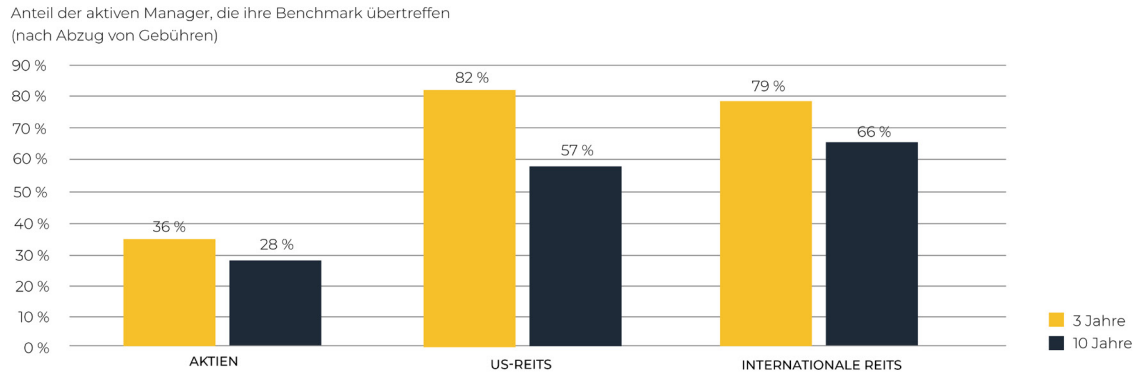
Die Beimischung von Immobilienaktien verbessert das Rendite-Risiko-Profil des Depots



Quelle: Oxford Economics and EPRA (2019): „Listed Real Estate in a Multi-Asset Portfolio: A European Perspective".

6. Aktives Management einer Immobilienaktienstrategie kann sich gegenüber einer passiven ETF-Strategie auszahlen: Rund 80 Prozent der aktiven REIT-Manager konnten über einen Dreijahreshorizont (Stichtag: 30. Juni 2020) ihre jeweiligen Benchmarks schlagen, deutlich mehr als bei unspezifischen Aktienfonds.

Aktives Management ist bei Immobilienaktien nachweislich erfolgreicher als passives Management



Quelle: DPN/Morningstar (30.06.2020)[3]

[3]DPN: „Bei REITs empfiehlt sich aktives Management", 04.01.2021, https://www.dpn-online.com/perspectives/principal/bei-reits-empfiehlt-sich-aktives-management-94865/.

ANLAGEOPTIONEN IM VERGLEICH

Liquidität und Fungibilität:

- **Immobilienaktienfonds:** börsentäglich handelbar, Liquidität abhängig von Fondsvolumen und Handelsumsatz, ggf. Mindestanlagevolumen; aktive Managementstrategien von passiven Strategien (ETFs) zu unterscheiden, hohe Liquidität und Handelbarkeit der Fondsobjekte (Immobilienaktien) bei geringen Transaktionskosten
- **Offener Immobilienfonds:** Rückgabe der Fondsanteile möglich nach zweijähriger Mindesthaltefrist und einjähriger Kündigungsfrist; börsengehandelte Fonds zumeist nur unter Abschlag handelbar und oft wenig liquide
- **Geschlossener Immobilienfonds:** Rückgabe der Fondsanteile vor Ablauf der Laufzeit nicht möglich; Zweitmärkte in der Regel intransparent und illiquid
- **Direktinvestment:** Handel mit erheblichem Aufwand und hohen Transaktionskosten verbunden

Transparenz und Sicherheit:

- **Immobilienaktienfonds:** doppelte Regulierung auf Objektebene (Aktienmärkte sind streng reguliert, Börsenaufsicht, hohe Reporting- und Governance-Anforderungen) sowie auf Fondsebene durch AIFM/KAGB unter Aufsicht durch nationale Finanzaufsicht (BaFin)
- **Offener Immobilienfonds:** strenge Regulierung nach AIFM/KAGB unter Aufsicht durch BaFin, Bewertung durch externe Sachverständige mit Glättungseffekten
- **Geschlossener Immobilienfonds:** Regulierungsdichte hängt vom konkreten Markt ab, in Deutschland in der Regel AIFM/KAGB und BaFin
- **Direktinvestment:** keine Regulierung; zum Teil intransparente Preisbildung

Risiken und Renditechancen:

- **Immobilienaktienfonds:** sehr hohes Diversifizierungspotenzial, langfristig niedrige Volatilität, Renditechancen durch aktive Managementstrategie, hohes Ausschüttungspotenzial durch überdurchschnittliche Dividendenrendite
- **Offener Immobilienfonds:** geringe Volatilität; hohe Kosten und Liquiditätspuffer schmälern Renditechancen; Diversifizierungspotenzial vom konkreten Fonds abhängig, Währungsabsicherung kostet Rendite und verzerrt Allokation
- **Geschlossener Immobilienfonds:** kaum Volatilität während der Laufzeit erkennbar, jedoch Verlustrisiko am Ende der Laufzeit; Renditechancen und Diversifizierungspotenzial stark vom jeweiligen Fonds abhängig; oftmals hohe Einstiegssumme
- **Direktinvestment:** Volatilität und Renditechancen vom konkreten Investment abhängig; hoher Verwaltungs- und Transaktionsaufwand; hohes Klumpenrisiko

DAS BESTE AUS ZWEI WELTEN: AVENTOS GLOBAL REAL ESTATE SECURITIES FUND

- BaFin-regulierter Aktienfonds (UCITS) zur Investition in 25 bis 30 börsengehandelte Immobilienaktiengesellschaften (inkl. REITs)
- Diversifizierung über unterschiedliche Länder, Nutzungsarten und Währungsräume
- Konzentration auf transparente Immobilienmärkte mit soliden Governance-Strukturen
- Auswahl maßgeblich aufgrund der Analyse der Immobilienportfolios der jeweiligen Unternehmen
- Analyse erfolgt datenbasiert und quantitativ auf Grundlage veröffentlichter Reporting-Daten sowie immobilienwirtschaftlicher Fundamentaldaten
- Identifikation und Hebung von Wertsteigerungspotenzialen bei unterbewerteten Immobilien-AGs durch langfristige Investments und aktive Begleitung
- Beachtung von ESG-Kriterien bei der Auswahl der Zielgesellschaften
- Management mit finanz- und immobilienwirtschaftlicher Kompetenz sowie jahrzehntelanger Expertise an den Immobilien- und Kapitalmärkten
- Konsequente Anwendung von Best-in-Class-Standards bei der Aktienauswahl

Die Aktienauswahl für den „AVENTOS Global Real Estate Securities Fund“ beruht auf strengen Best-in-Class-Standards

Klare Positionierung

Identifizierter Wachstumspfad

Attraktive Märkte

Wertpotenzial

Management-Expertise

Gute Unternehmensführung

Stabile Cashflows und Kapitalstruktur

Transparente Berichterstattung und Kommunikation

Einhaltung von ESG-Kriterien

KONTAKT
AVENTOS CAPITAL MARKETS GMBH
Lützowplatz 7
10785 Berlin
+49 30 229082980
info@aventos.group
https://aventos.group/

IMPRESSUM

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 Website im Impressum.

Diese vorstehenden Darstellungen der AVENTOS Capital Markets GmbH & Co. KG dienen ausschließlich zu Informationszweckenund stellen weder ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots 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 Geschäfts 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 Totalverlusts 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.