Berlin, 20.11.2025

Liebe Co-Investorinnen und Co-Investoren,

das Marktumfeld hat sich im zurückliegenden Halbjahr (März bis August) abermals sehr volatil entwickelt, vor allem in politischer Hinsicht. Es ist bemerkenswert, dass sich dies kaum in den Kursentwicklungen an den Aktienmärkten widerspiegelt. Abgesehen von einem kurzen Dip Anfang April legte der S&P 500 recht gleichmäßig um insgesamt 13 % (Total Return) zu. Auch der DAX entwickelte sich genauso stabil, aber weniger dynamisch mit einem Plus von 6 % (Total Return) zum Ende des Betrachtungszeitraums. In beiden Fällen wurden erneute Rekordwerte erreicht. Es scheint, als hätten sich die Kapitalmärkte an die weltpolitische Volatilität „gewöhnt".

Dem hinkten die globalen Immobilienaktienmärkte wiederum etwas hinterher: Der Total Return des FTSE EPRA Nareit Europe lag bei 2,2 % (Euro-Basis), das Gegenstück für Nordamerika bei -0,9 % (Dollar-Basis), jeweils für die sechs Monate per Ende August. Damit hat sich im Vergleich zu früheren, vor allem von unsicherer Zinsentwicklung geprägten Halbjahren eine stabil-positive Entwicklung eingestellt.

In diesem Umfeld lag der Kurs unseres Immobilienaktienfonds „AVENTOS Global Real Estate Securities Fund" (S-Tranche) Ende August bei rund 91 Euro, das entspricht einem Rückgang von 6,9 % gegenüber Ende Februar. Die Performance liegt damit in etwa gleichauf mit den relevanten Indizes: Der in Euro denominierte FTSE EPRA Nareit Developed Index Net Total Return rentierte im entsprechenden Zeitraum mit -6,5 %, der MSCI World Real Estate Net mit -7,7 %. Wesentlich zu dieser Performance beigetragen hat jedoch ein Währungseffekt: Sowohl der Fonds wie auch die beiden Benchmark- Indizes sind in Euro berechnet, aber zu fast 70 % in US-Dollar-Werten allokiert. Der Dollar hat im Betrachtungszeitraum gegenüber dem Euro um 11 % an Wert verloren. Für unseren Fonds bedeutet das, dass er auf US-Dollar-Basis berechnet eine Performance von 4,6 % erzielt hat.

Zwei Fragestellungen hat uns und unsere Anleger in den vergangenen Monaten beschäftigt. Die eine ist die bereits erwähnte Währungsfrage. Bei Investments in andere Währungsräume sind Währungsrisiken immanent. Es gibt nur zwei Möglichkeiten, sie zu umgehen: Entweder durch Hedging oder durch Vermeidung. Hedging über Put-Optionen ist so teuer, dass die finanziellen Vorteile von den Kosten überkompensiert werden, und Hedging über Futures eine riskante Wette, die wir mit unserem Fonds nicht eingehen. Wir möchten an dieser Stelle explizit keinerlei Empfehlung abgeben, ob Anleger die Währungsrisiken hedgen sollten oder nicht. Das sei jedem selbst überlassen.

Sollte man Investments im US-Dollar-Raum stattdessen lieber vermeiden? Für Immobilienaktien- und REIT-Strategien ist das keine Option. Die USA haben den mit Abstand größten, liquidesten und diversifiziertesten Markt in diesem Segment. Auf ihn zu verzichten, hieße auch, auf Investments in hochspezialisierte Teilmärkte wie zum Beispiel Rechenzentren, Net-Lease oder Einfamilienhäuser zu verzichten. Währungsschwankungen gehören zu globalen Aktienstrategien dazu.

Im langfristigen Vergleich steht der Dollar mit 0,86 Euro derzeit eher auf durchschnittlichem Niveau: Es waren auch mal 0,63 Euro, aber durchaus auch schon 1,20 Euro. Über die weitere Wechselkursentwicklung wollen wir nicht spekulieren.

Die zweite Frage betrifft das gegenwärtige Bewertungsniveau auf den allgemeinen Aktienmärkten. Die aktuelle Hausse hält nun bereits seit drei Jahren an, die wichtigsten Indizes haben sich seither fast verdoppelt. Trotz geopolitischer Friktionen, gestiegener Zinsen und zumindest in Kerneuropa schwacher Konjunkturentwicklung wurden immer neue Rekorde aufgestellt. Das wirft naturgemäß die Frage auf, wann in diesem Zusammenhang der Gipfel erreicht ist und wie nachhaltig die aktuellen Bewertungsniveaus sind.

Für Immobilienaktien, die sich in den vergangenen Quartalen verhaltener entwickelt haben als die breiten Aktienmärkte, stellt sich diese Frage aktuell weit weniger. Im Vergleich zu den Bewertungen (NAVs) der dahinterliegenden Immobilienbestände und auch im historischen Vergleich sind die Bewertungen – gemessen an den Implied Cap Rates – derzeit nicht hoch. Das zeigt auch unser aktueller, im Oktober erschienener AVENTOS Listed Real Estate Report. Dem gehen wir auch in unserer Marktanalyse genauer auf den Grund. An unserer geografischen und sektoralen Fondsallokation haben wir zuletzt bewusst keine signifikanten Anpassungen vorgenommen, lediglich einzelne Titel auf Basis ihrer relativen Attraktivität innerhalb eines Sektors ausgetauscht.

Herzliche Grüße

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

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: VON ÜBERBEWERTUNGEN BISHER KEINE SPUR

Während die großen und breit gestreuten Aktienindizes wie der MSCI World, der S&P 500 oder auch der für Deutschland relevante DAX derzeit von Rekord zu Rekord eilen und sich zum Teil binnen weniger Jahre verdoppelt haben, lässt sich das für die Immobilienaktien- beziehungsweise REIT-Märkte nicht sagen.

Zwar haben sich die Kurse seit dem Einbruch infolge der drastischen Zinserhöhungen ab 2022 wieder merklich erholt, einige Unternehmen notieren auch durchaus wieder auf früheren Niveaus oder sogar leicht darüber. Aber selbst Anbieter der aktuell medial dauerpräsenten digitalen Infrastruktur wie die Rechenzentrums-REITs Equinix und Digital Realty haben seit 2020 zwar Kursschwankungen, aber keine signifikanten dauerhaften Wertgewinne mehr zu verzeichnen.

Das gilt nicht nur für die absoluten Zahlen bei den Börsenkursen. Aussagekräftiger für die Bewertung sind Implied Cap Rates, also die Relation aus operativen Nettoeinkommen (hauptsächlich Mieterträge) zur Marktkapitalisierung. Sie sind seit 2021 sowohl in Europa als auch in Nordamerika und für alle Nutzungsarten signifikant gestiegen. In einigen Segmenten gab es zuletzt leichte Rückgänge, wohl auch infolge der Zinssenkungen. Aber im längerfristigen Vergleich sind die Renditen, die sich auf dem Weg über die Börsen an den Immobilienmärkten bieten, noch immer recht hoch.

Ein Beispiel: Bei europäischen Logistikimmobilien lagen die Cap Rates 2021 bei 2,8 %, derzeit bei 5,7 %. Während also früher das 35-Fache der Jahresnettomiete bezahlt wurde, sind es heute nur noch 17,5 Jahresnettomieten. Eine Halbierung ist in ihrer Dimension in der Tat ein Ausreißer. Dennoch sind die Bewertungen von einst noch längst nicht wieder erreicht, von einer Bewertungsblase kann somit keine Rede sein.

Ein weiterer, eher immobilienwirtschaftlicher Indikator ist der NAV-Spread, also die Differenz zwischen der Marktkapitalisierung der Unternehmen und der Bewertung ihrer Immobilienbestände (Net Asset Value). Diese Schere hat sich in den vergangenen Quartalen zwar für die meisten Subsegmente langsam geschlossen, ist aber oftmals noch immer signifikant. In Europa beträgt der NAV-Discount im Durchschnitt 23,3 %. Das bedeutet, dass „Immobilien-Investments“ über die Börse um rund ein Viertel günstiger sind als direkt an den Immobilienmärkten. In Nordamerika steht zwar ein NAV-Premium von 6,6 % zu Buche, das aber in erster Linie auf wenige große Ausreißer-Unternehmen zurückzuführen ist. In den meisten anderen Nutzungsarten ist auch dort ein Discount zu verzeichnen.

Details dazu finden sich im aktuellen „AVENTOS Listed Real Estate Report“ von Oktober 2025. Diese Indikatoren sind natürlich kein Garant dafür, dass es an den Immobilienaktien- und REIT-Märkten in nächster Zeit nur noch bergauf geht. Aber sie widerlegen die These einer strukturellen Überbewertung in diesem Segment.

SPOTLIGHT: PLYMOUTH INDUSTRIAL REIT

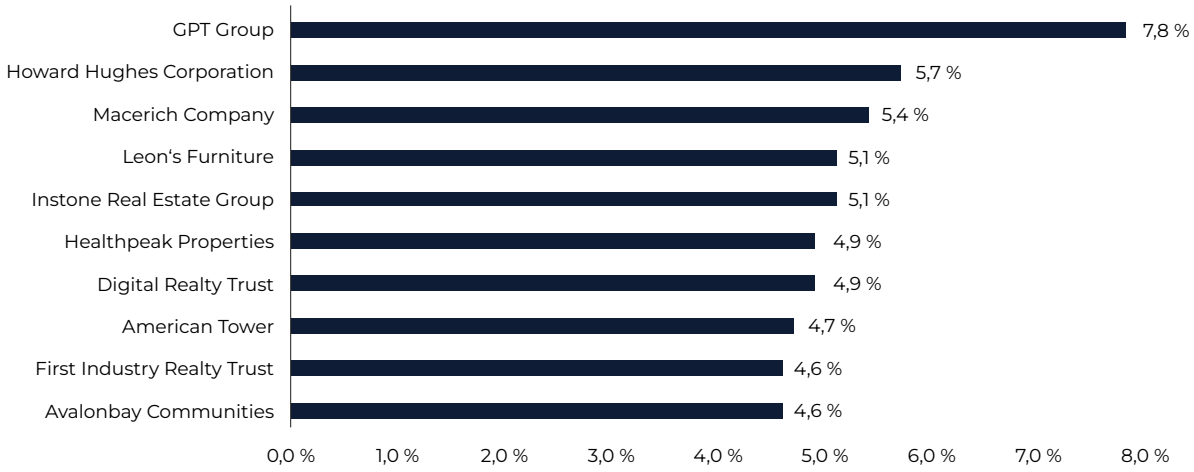
Auf den ersten Blick eher unspektakulär erscheint das Immobilienportfolio des Plymouth Industrial REIT: Etwas mehr als 200 Logistik- beziehungsweise Light-Industrial-Immobilien im Osten und Mittleren Westen der USA, auch in kleineren Ballungsräumen der USA wie Indianapolis, Memphis oder Cincinnati. Doch mit Kursen um die 15 US-Dollar und damit einer Implied Cap Rate von 9,2 % sowie einem implizierten Quadratmeterpreis von 524,75 US-Dollar erschien dieses Portfolio stark unterbewertet.

Das rief Private-Equity-Häuser auf den Plan: Im August erhielten die Plymouth-Aktionäre ein zunächst unverbindliches Kaufangebot in Höhe von zunächst 24,1 Dollar pro Aktie. Ende Oktober wurde dann ein Angebot von Makarora Management und Ares Management für 22 Dollar angenommen. Das ist ein Kursaufschlag von knapp 50 % und einschließlich Schuldenübernahme summiert sich das Angebot auf 2,1 Milliarden US-Dollar. Bis Ende November können sogar noch weitere Angebote eingehen, nach der Übernahme Anfang nächsten Jahres wird Plymouth vom Kurszettel verschwinden. Über die Beweggründe des Plymouth-Managements zur Annahme des zweiten, für Aktionäre deutlich unvorteilhafteren Angebots, herrscht weiterhin Verwunderung unter Analysten und Kommentatoren. Wir hatten die Aktie in unserem Portfolio und vorsichtshalber den Zeitpunkt direkt nach Vorlage des ersten Angebots bereits zum Ausstieg genutzt.

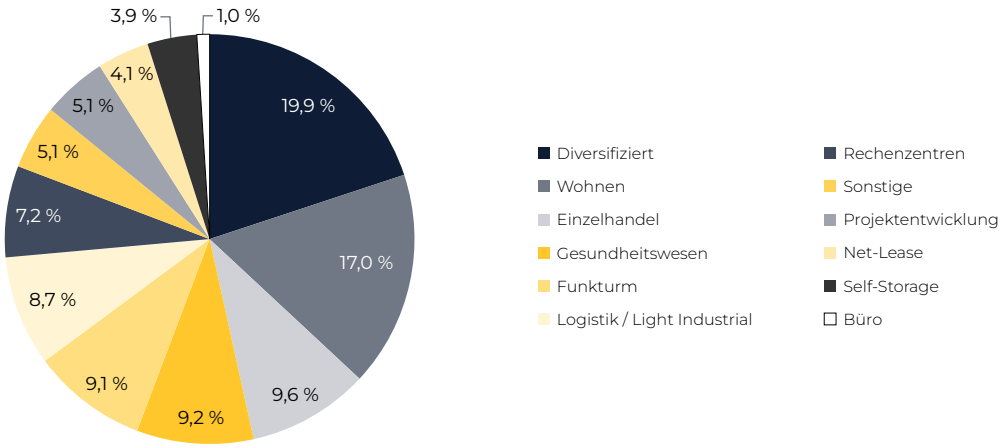
Der Fall zeigt, dass signifikante Unterbewertungen früher oder später regelmäßig zu Übernahmeangeboten führen, sei es von strategischen Investoren, die ihr Portfolio erweitern wollen, oder wie in diesem Fall von Private-Equity-Häusern, die günstige Ankaufsrenditen realisieren. Im Fall von Plymouth lag die Ankaufsrendite des letztlich angenommenen Angebots – die Implied Cape Rate – bei 7,8 %, was durch die Brille des direkten Immobilienmarkts einen durchaus attraktiven Einstieg bedeutet.

PORTFOLIO-ÜBERBLICK ZUM 29.08.2025

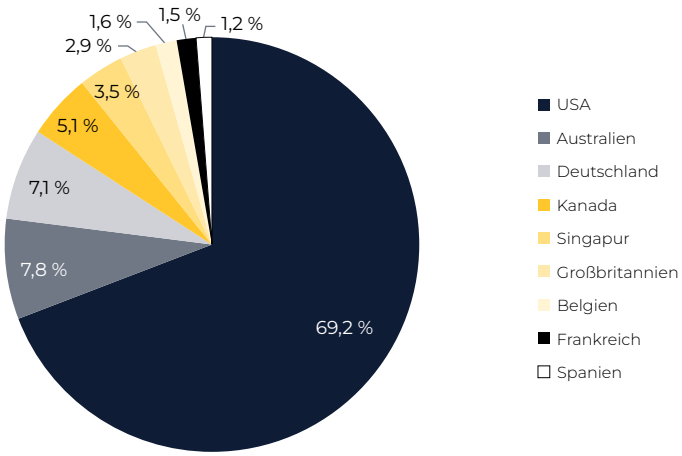
Top-10-Holdings



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.