

Frank Schäfer und Zoltan Szelyes

Credit Suisse¹

Das Potential international diversifizierter Immobilienanlagen

Längst haben institutionelle Anleger erkannt, dass Immobilienanlagen eine wichtige Rolle bei der Diversifikation ihrer Investitionsportfolios und der Erzielung robuster Ausschüttungsrenditen spielen können. 2013 betrug die Immobilienquote institutioneller Anleger im deutschsprachigen Raum gemäss einer Umfrage von IPD/MSCI im Durchschnitt 13%. Immobilien haben sich mittlerweile also eindeutig als strategische Assetklasse etabliert.

Während sich im Bereich der Wertpapieranlagen bereits ein global diversifiziertes Vorgehen bei den Anlegern durchgesetzt hat, findet sich bei Immobilieninvestitionen in der Regel immer noch ein hoher „Home Bias“ im Portfolio wieder. Der Anteil der einheimischen Märkte liegt beispielsweise in Aktienportfolios im Durchschnitt bei ca. 40%. Immobilienportfolios hingegen weisen immer noch einen inländischen Anteil von über 80% auf. Die Ergebnisse der EIRES Umfrage bei 59 Vorsorgeinstituten in Europa zeigen,

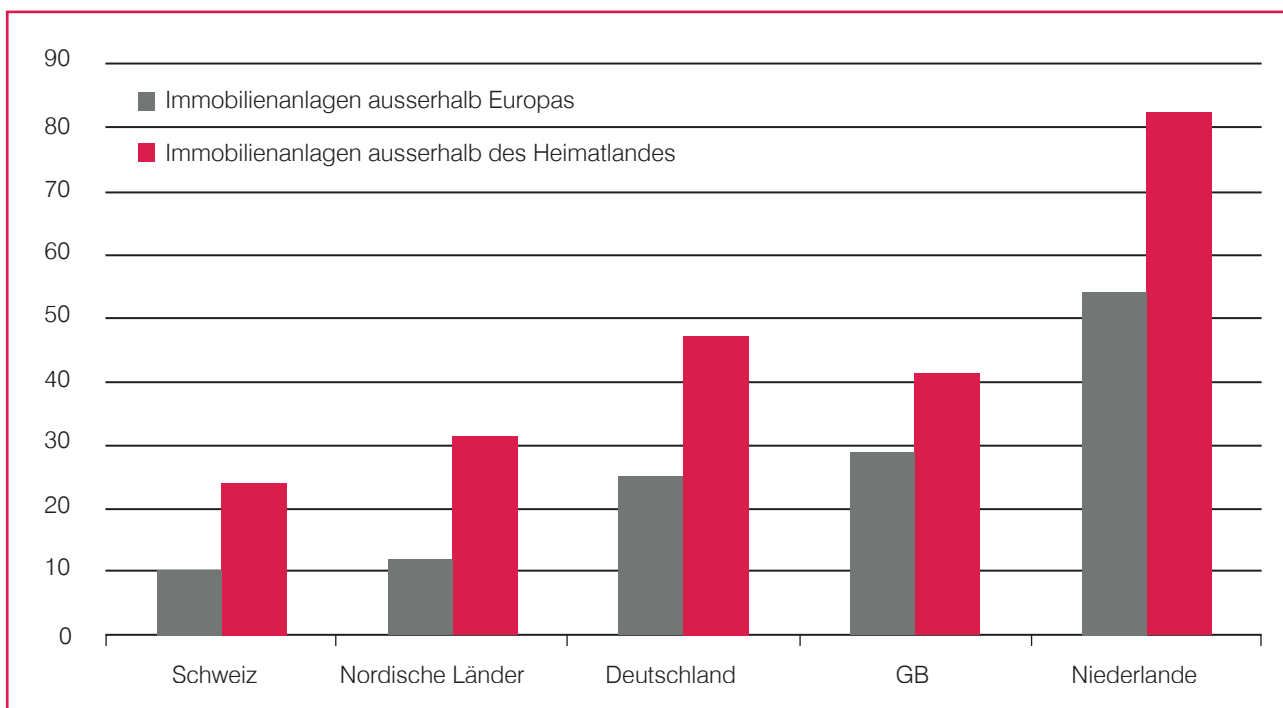
dass 2013 jede zweite deutsche Vorsorgeeinrichtung über Immobilienanlagen im Ausland verfügte, aber nur jede vierte Institution Anlagen ausserhalb von Europa hielt (vgl. Abbildung 1). Im Vergleich zu anderen Ländern liegen deutsche Institutionen damit im europäischen Mittelfeld.

Die Thematik der internationalen Diversifikation in Immobilien ist an sich nicht neu. Unterschiedliche akademische Studien haben seit Mitte der 1990er Jahre² immer wieder den Nutzen eines internationalen Ansatzes für Immobilienanlagen thematisiert. Die Argumente für eine internationale Diversifikation liegen hauptsächlich in der unterschiedlichen Entwicklung der Märkte im In- und Ausland. Zudem eröffnen internationale Investitionen Zugang zu höheren Cash Flow Renditen oder Wertsteigerungspotentialen als im deutschen Heimmarkt. Die Kombination dieser Faktoren kann daher das Risiko-Rendite-Profil verglichen mit einem rein inländischen Portfolio signifikant verbessern.

¹ Frank Schäfer ist Geschäftsführer bei der Credit Suisse Asset Management Immobilien KAG mit Sitz in Frankfurt und Zoltan Szelyes ist Global Real Estate Strategist bei der Credit Suisse in Zürich

² Siehe dazu z.B. : Does International Diversification Work Better for Real Estate than for Stocks and Bonds?, Piet M. A. Eichholtz, Financial Analysts Journal Vol. 52, No. 1 (Jan. - Feb., 1996), pp. 56-62

Abbildung 1: Home Bias in Immobilienportfolios



(Quellen: European Institutional Real Estate Survey (EIRES) 2013, Credit Suisse)

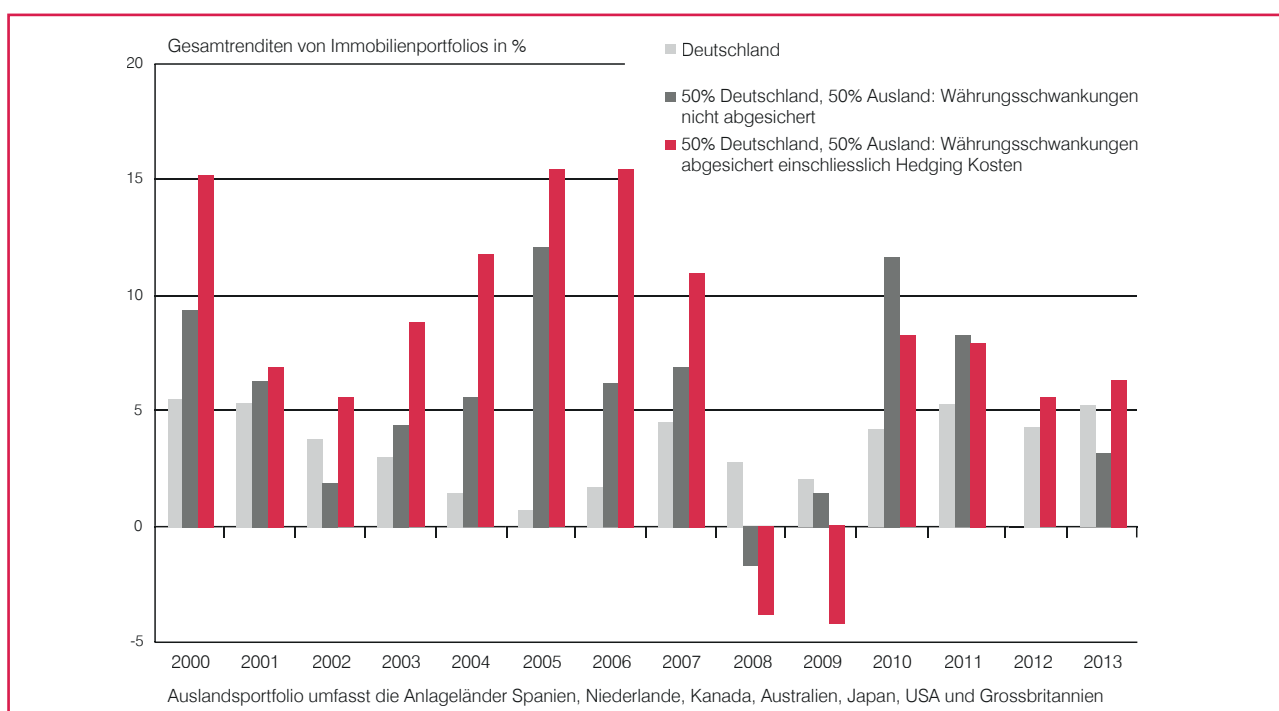
Abbildung 2 zeigt seit 2000 die Entwicklung der Gesamttrenditen eines diversifizierten deutschen Immobilienmarktportfolios, mit der eines Portfolios, das zu 50% in Deutschland und zu 50% in über sieben Länder in Europa, Asien und Nordamerika gestreut ist. Zwar wies das auch ausländische Anlagen umfassende Portfolio höhere Wertschwankungen auf, es verzeichnete aber über den gesamten Anlagehorizont hinweg betrachtet auch deutlich höhere Renditen. Gerade in Phasen, in denen die Wertentwicklung in Deutschland schwächer ausfiel, haben sich verschiedene Märkte im Ausland deutlich positiv entwickelt und konnten so dem Portfolio zu einer höheren Ertragsstabilität verhelfen.

Trotz dieser Vorteile herrscht bei vielen Anlegern immer noch eine gewisse Skepsis gegenüber einer international diversifizierten Immobilienstrategie. Diese mag darin begründet sein, dass verschiedenste Herausforderungen bei der Umsetzung zu überwinden sind. Unserer Ansicht nach ist eine professionelle, global vernetzte Plattform notwendig, um erfolgreich eine globale Immobilienstrategie in die Praxis zu implementieren. Hierbei gilt es, die gesamte

Wertschöpfungskette grenzüberschreitend zu organisieren, was unterschiedliche Funktionen und Bereiche umfasst, wie ein breites Netzwerk an Akquisitionsspezialisten, spezifisches Baufachwissen, lokales Finanzierungs-knowhow sowie ein die jeweiligen nationalen Gegebenheiten berücksichtigendes, diszipliniertes Portfolio- und Assetmanagement. Darüber hinaus müssen funktionsübergreifende Bereiche wie Research, Risikomanagement und Controlling sicherstellen, dass die verschiedenen länderspezifischen Risiken und die damit verbundenen Kosten adäquat abgewogen und entsprechend in die Opportunitäten einkalkuliert werden. Zusätzlich gilt es rechtliche und steuerliche Aspekte zu berücksichtigen und nicht zuletzt Währungsrisiken zu managen.

Während wir der grundsätzlichen Überzeugung sind, dass diese Herausforderungen erfolgreich gemeistert werden können und daher zu einer internationalen Diversifikation des Immobilienportfolios raten, empfehlen wir international weniger erfahrenen Investoren und Anlegern, die selbst über keine internationale Immobilienanlageplattform verfügen, sich, zumindest in einem ersten Schritt, über indirekte Anlageprodukte oder Mandate in internationale Märkte zu engagieren.

Abbildung 2 : Illustrativer Vergleich von Immobilienportfolios



(Quellen: Investment Property Databank, Property Market Analysis, Credit Suisse)