



DZ BANK AG Handlungsempfehlungen im Depot-A

# Institutionelle Immobilienfonds 2023: Rendite und Stabilität durch Diversifikation Aktuelle Situation und Ausblick

Berlin, 31.08.2023

Wolfgang Kessler

Mitglied der Geschäftsführung Union Investment Institutional Property GmbH

# Studie 2021 zur Anpassung der strategischen Asset Allocation



**Schwerpunkt**

Staatverschuldung ab. Daher ist mit einer Fortführung der lockeren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und weiterhin mit Niedrig- und Negativzinsen zu rechnen. Der Anlagenstand bleibt also erhalten.

Allerdings ist wegen der Coronakrise eine defensivere Kreditrisikopraxis im Depot A deutlich wichtiger. Aufgrund der zeitweise wirtschaftlich wesentlich schwierigeren Situation bei einer Vielzahl von Gläubigern kann es zu potenziellen Verschlechterungen von Ratingnoten kommen. Daher sind die Eigenanlagen einer intensiveren Bonitätsanalyse zu unterziehen. Auch substanzstark Unternehmen könnten Abstriche in den Ratingnoten erhalten – hier sollte geprüft werden, ob es geboten ist, temporär und bewusst eine schwächere Ratingausprägung in Kauf zu nehmen, um von der späteren Erholung profitieren zu können. Es sollte ein disziplinierter Prozess zwischen konsequenter Risikosteuerung und einem nach Budget definierten bewussten Eingehen von erhöhten Kreditrisiken bevorzugt werden. Ein Corporate-Bond-Manager kann im Rahmen des aktiven Managements nach den Vorgaben der Bank hierbei geeignete Lösungsansätze entwickeln.

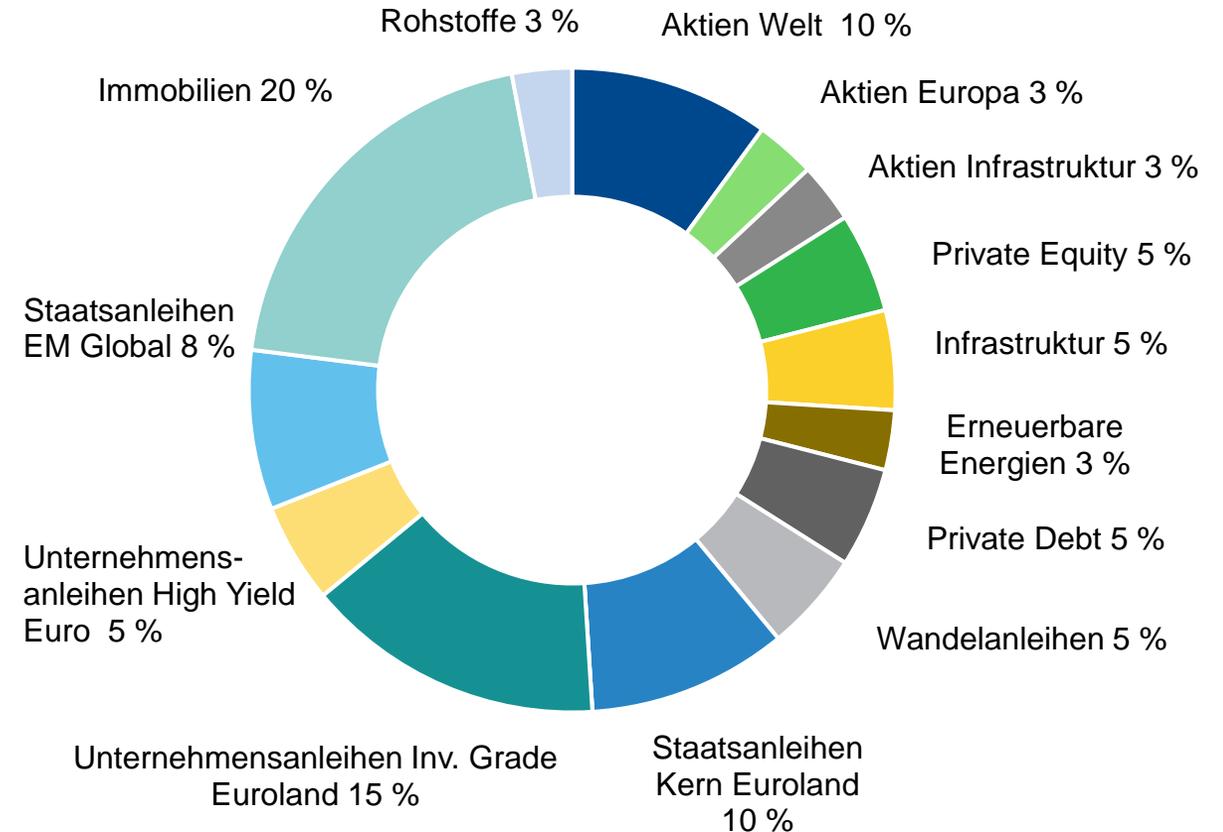
Eine sorgfältige Bottom-up-Analyse von Anleihen bildet dabei die Grundlage für aktiv getroffene Anlageentscheidungen. Über die Global Credit Platform (GCP) von Union Investment

**Ein an die Coronakrise moderat angepasstes Portfolio**  
Asset Allocation in einem Depot-A-Musterportfolio

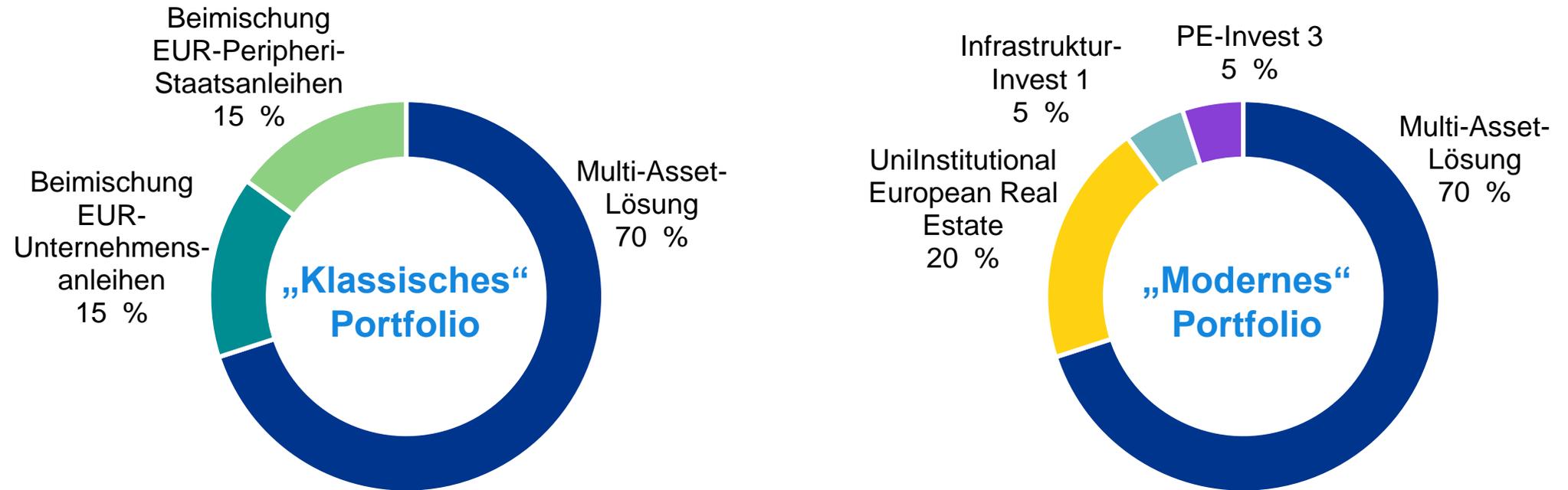
Quelle: Union Investment, Stand: 1. August 2020.

## Asset Allocation im Jahr 2022

### Immobilien + 6 % auf 20 %



# Immobilien wirken als Stabilisator im Portfolio



<b>Wertentwicklung seit 17.12.2021*</b>	- 13,13 %	- 4,78 %
<b>Volatilität</b>	6,88 %	5,73 %

\* Beginn steigender Bund-Renditen  
Stand: 30. Dezember 2022

# Erfolgsfaktoren für breit allokierte Immobilienfonds



# Krisen - stetige Begleiter in neuem Gewand

Über ein Dutzend „veritable“ Krisen während Laufzeit eines Hotelpachtvertrages\*



## Immobilien sind Langfristanlagen

- Krisen gehören dazu !
- Kapitalmarkt-Veränderungen ebenfalls !

\* = läuft i.d.R. 20-25 Jahre

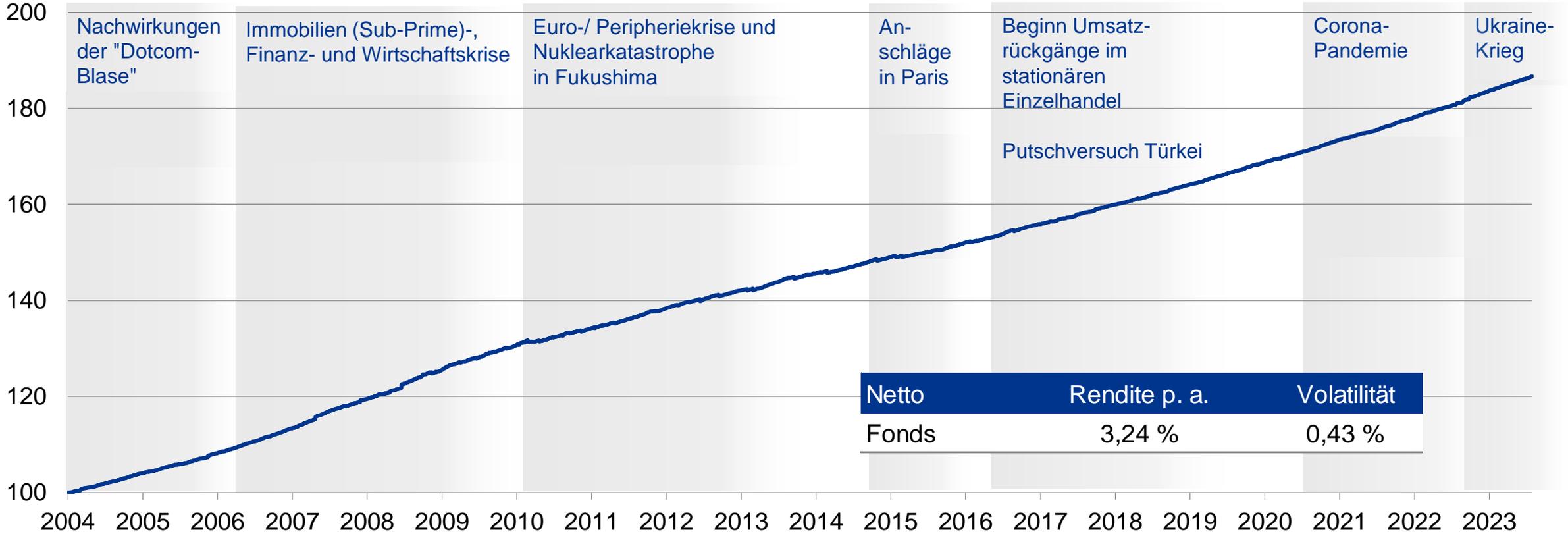
# Determinanten Immobilienerfolg - vielfältige Überlagerungen



# Der UniInstitutional European Real Estate überzeugt durch seine **Stabilität** und stetige Wertentwicklung – auch in Krisen

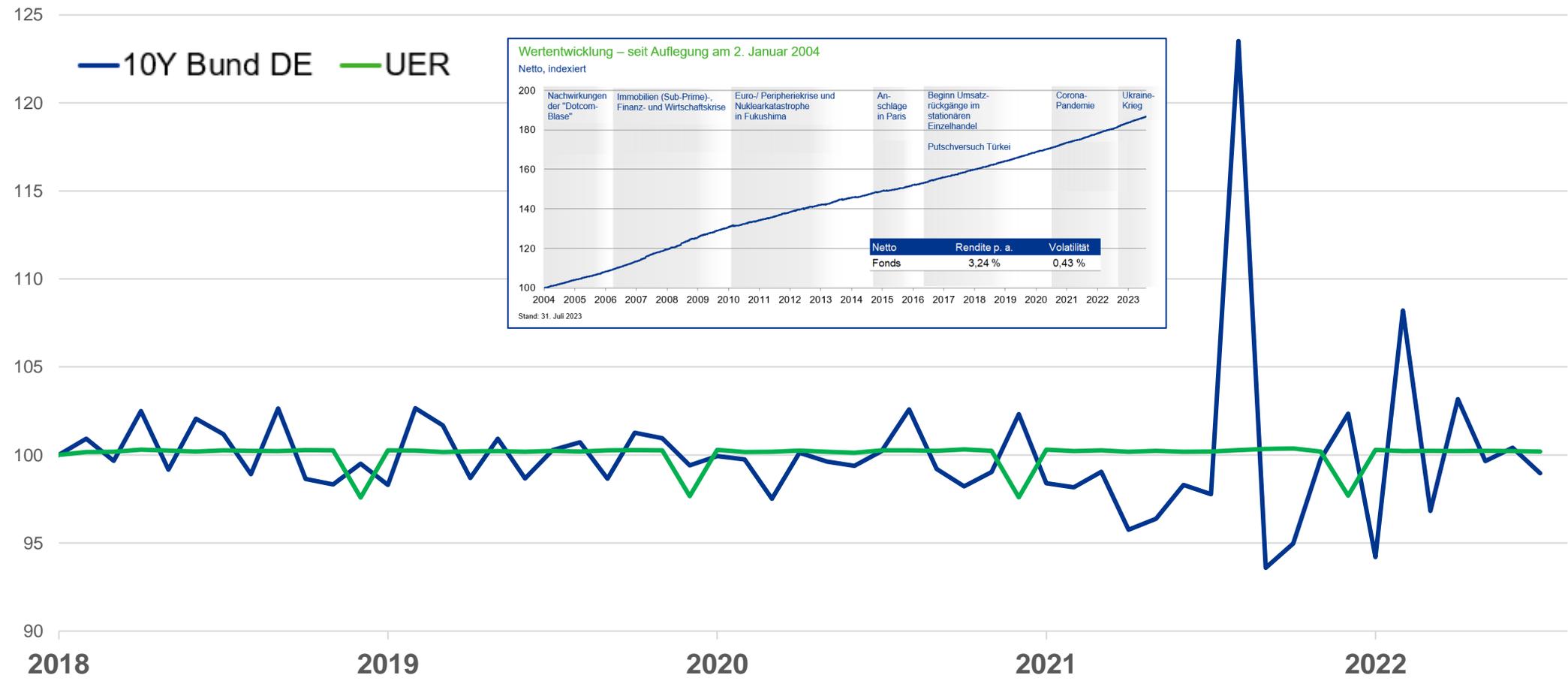
Wertentwicklung – seit Auflegung am 2. Januar 2004

Netto, indexiert



Stand: 31. Juli 2023

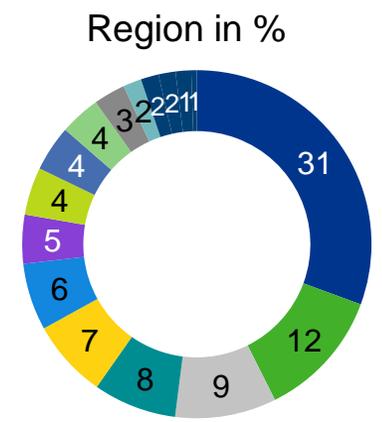
# Volatilität von 10-jährigen Bundesanleihen im Vergleich zum Unilnstitutional European Real Estate



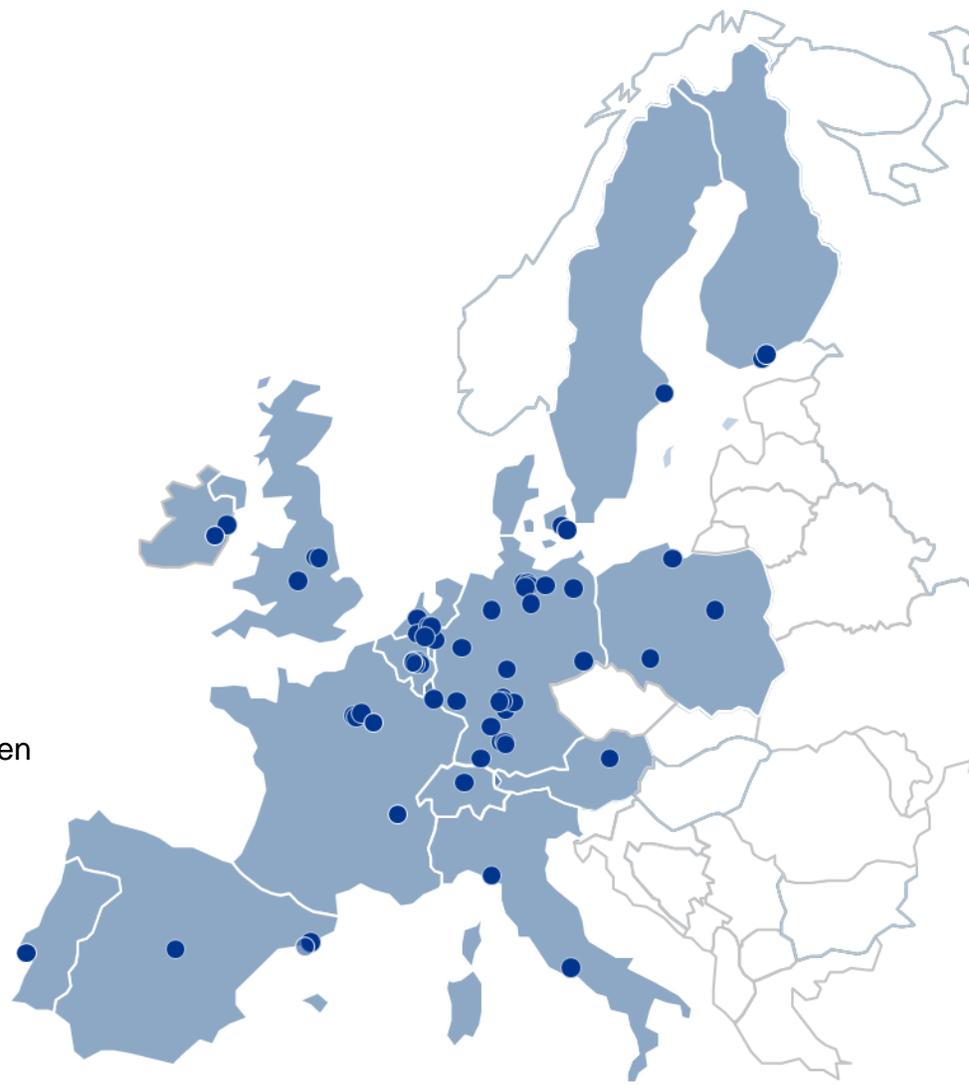
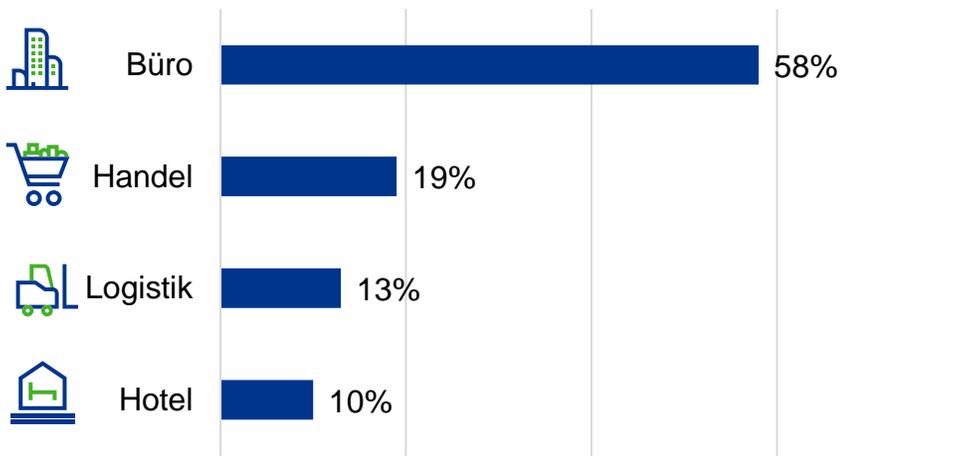
Stand: 30.06.2023

# Diversifikation & Rendite: Uninstitutional European Real Estate – Core

	Fondsvolumen (EUR)	<b>4,3 Mrd.</b>
	Fremdfinanzierungsquote	<b>6,9 %</b>
	Immobilienvermögen (EUR)	<b>4,3 Mrd.</b>
	Objekte	<b>59</b>
	Länder / Standorte	<b>15</b>
	Vermietungsquote	<b>96,2 %</b>
	Restlaufzeit der Mietverträge	<b>5,7 Jahre</b>



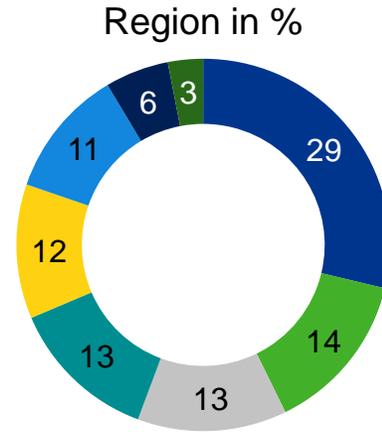
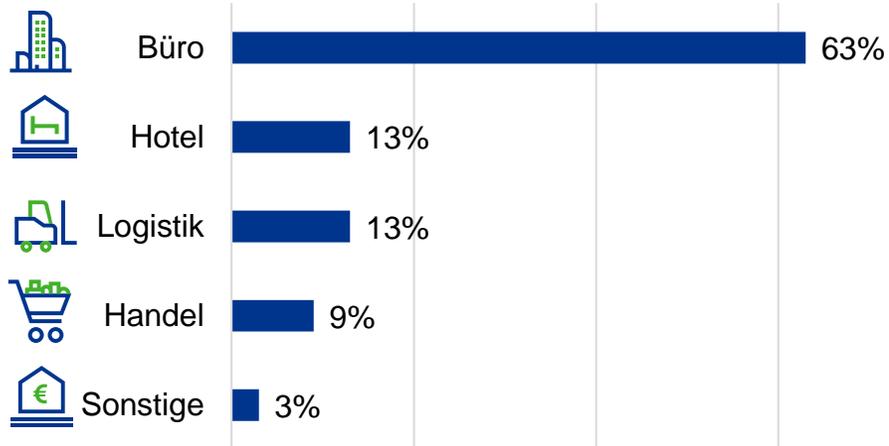
- Deutschland
- Frankreich
- Niederlande
- Polen
- Belgien
- Großbritannien
- Irland



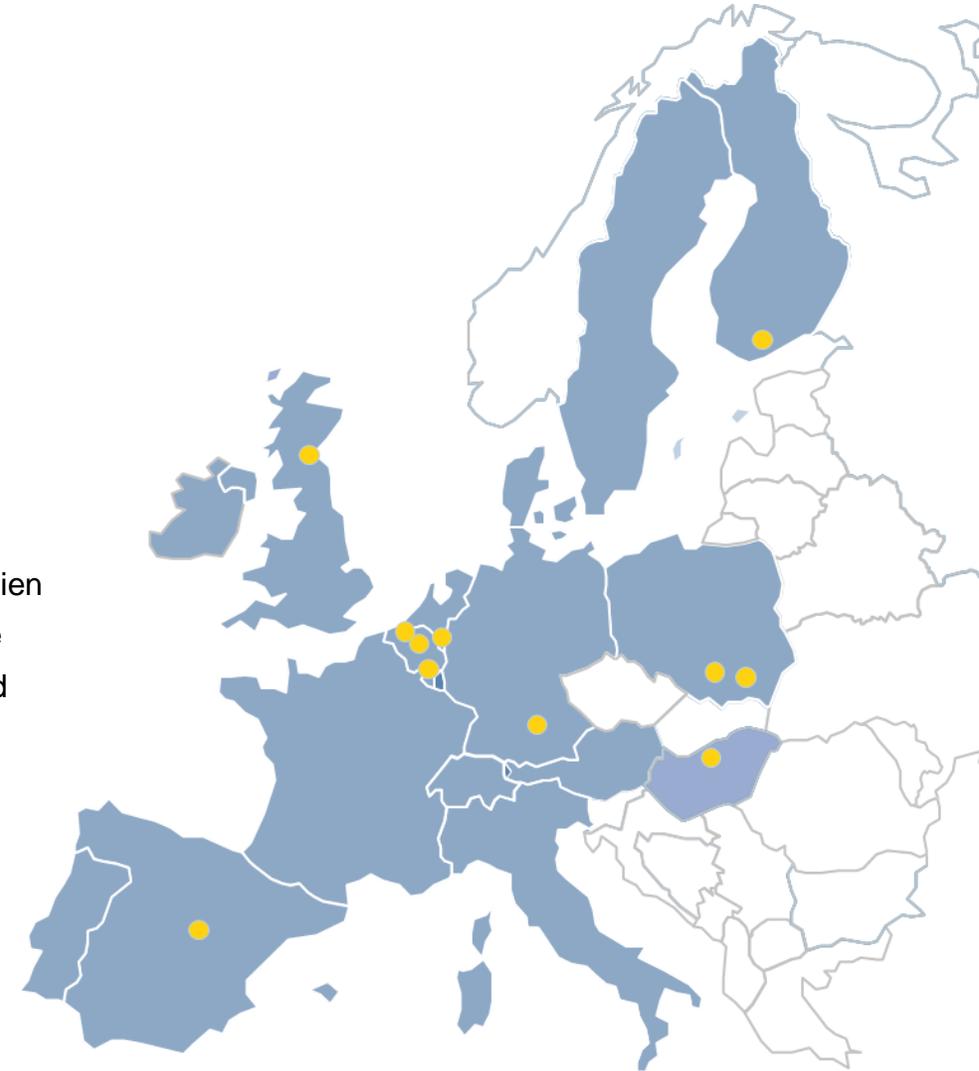
Stand: 30.06.2023

# Diversifikation & Rendite: UII European<sup>M</sup> – Midscale

	Fondsvolumen (EUR)	<b>573,8 Mio.</b>
	Fremdfinanzierungsquote	<b>22,2 %</b>
	Immobilienvermögen (EUR)	<b>653,5 Mio.</b>
	Objekte	<b>11</b>
	Länder / Standorte	<b>8</b>
	Vermietungsquote	<b>98,7 %</b>
	Restlaufzeit der Mietverträge	<b>9,5 Jahre</b>



- Belgien
- Polen
- Ungarn
- Finnland
- Großbritannien
- Niederlande
- Deutschland
- Spanien



Stand: 30.06.2023



# In der Betrachtung „vor Steuern“ müssen Zinsanlagen einen deutlicheren Renditeaufschlag bieten, um unsere Lösungen zu übertreffen

**Uninstitutional  
European Real Estate**

**3,0 %**

Zielrendite 2023  
(vor Steuern)

**3,6 %**

Zinsanlage  
Rendite (vor Steuer)



**UII  
European<sup>M</sup>**

**3,0 % - 3,5 %**

Zielrendite 2023  
(vor Steuern)

**3,7 % - 4,4 %**

Zinsanlage  
Rendite (vor Steuer)



# Makro-Ökonomie:

## Wirtschaftsentwicklung - „Delle“, aber keine schwere Rezession

Wirtschaftswachstum		2022	2023	2024
<b>Euroraum</b>		3,5 %	0,4 %	0,8 %
• Deutschland		1,9 %	- 0,4 %	0,9 %
• Frankreich		2,6 %	0,6 %	0,8 %
• Italien		3,8 %	1,0 %	0,7 %
• Spanien		5,5 %	1,7 %	1,1 %
<b>Großbritannien</b>		4,1 %	0,2 %	0,6 %
<b>Ölpreis (Brent)</b>		\$ 82	\$ 73 – 82	

Quelle: Union Investment, Juni 2023

# Makro-Ökonomie:

## Zinsentwicklung - gute Einschätzbarkeit

	2022	2023	2024
<b>Leitzinsentwicklung (EZB) *</b>	2,00 %	4,00 %	4,00 % (Q1/24)
<b>10-Jahres-Bundesanleihe **</b>	2,30 %	2,70 %	2,70 %
<b>Fremdkapitalzins (10-Jahre) *** all-in ca.</b>		4,50 %	4,40 %
<b>Swap-Satz (10-Jahre) *** ca.</b>		(3,30 %)	(3,20 %)

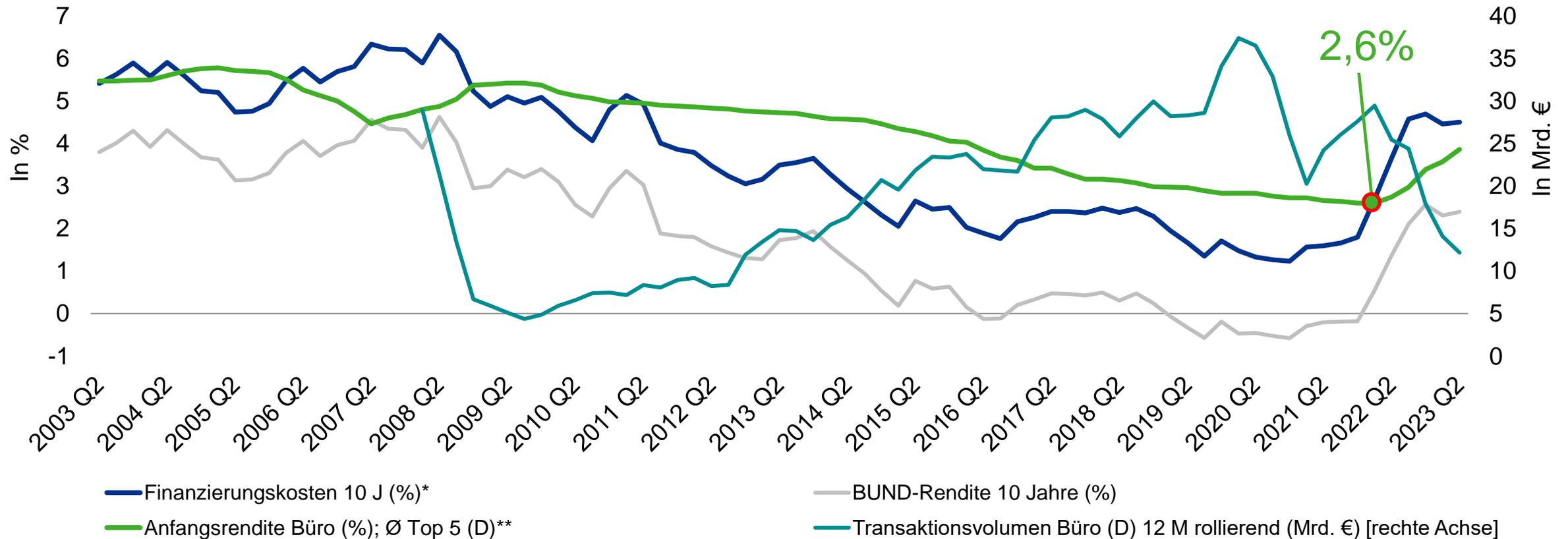
\* Quelle: Union Investment Juni 2023

\*\* Quelle: Union Investment Juni 2023

\*\*\* Quelle: Union Investment, Refinitiv, Juni 2023

# Spitzenrendite Core-Büro im Schnittpunkt bei 2,6% (!) Transaktionsvolumen nach Zins-Shift deutlich zurückgegangen

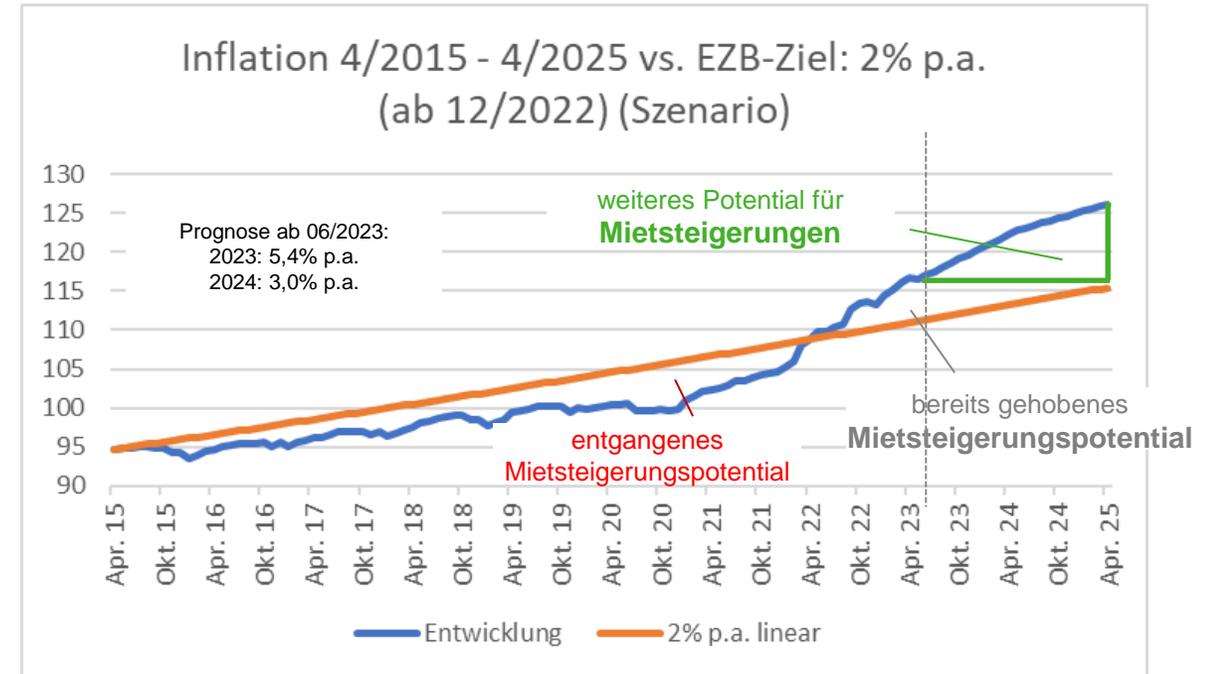
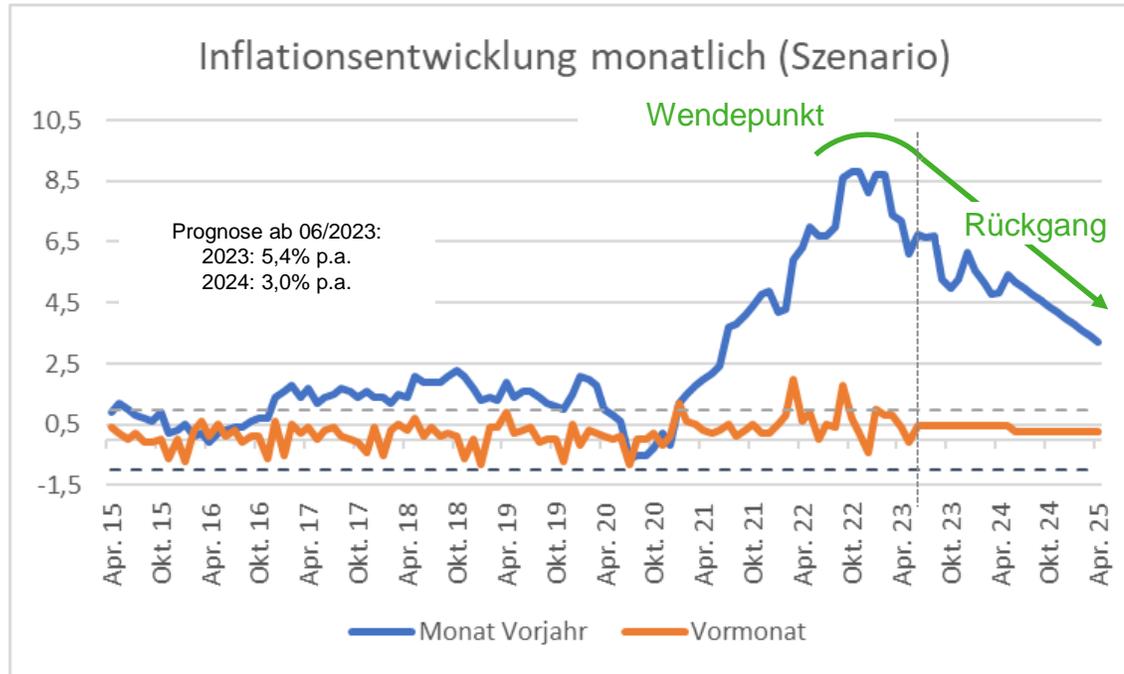
Entwicklung von Finanzierungskosten, BUND-Renditen, Bürorenditen und Büro-Transaktionsvolumen



Quellen: PMA, Reuters, RCA, eigene Berechnungen; Stand: 30.06.2023

\* Bankenmarge der Finanzierungskosten geschätzt; \*\* Durchschnitt der Büromärkte: Berlin, München, Frankfurt/Main, Düsseldorf, Hamburg

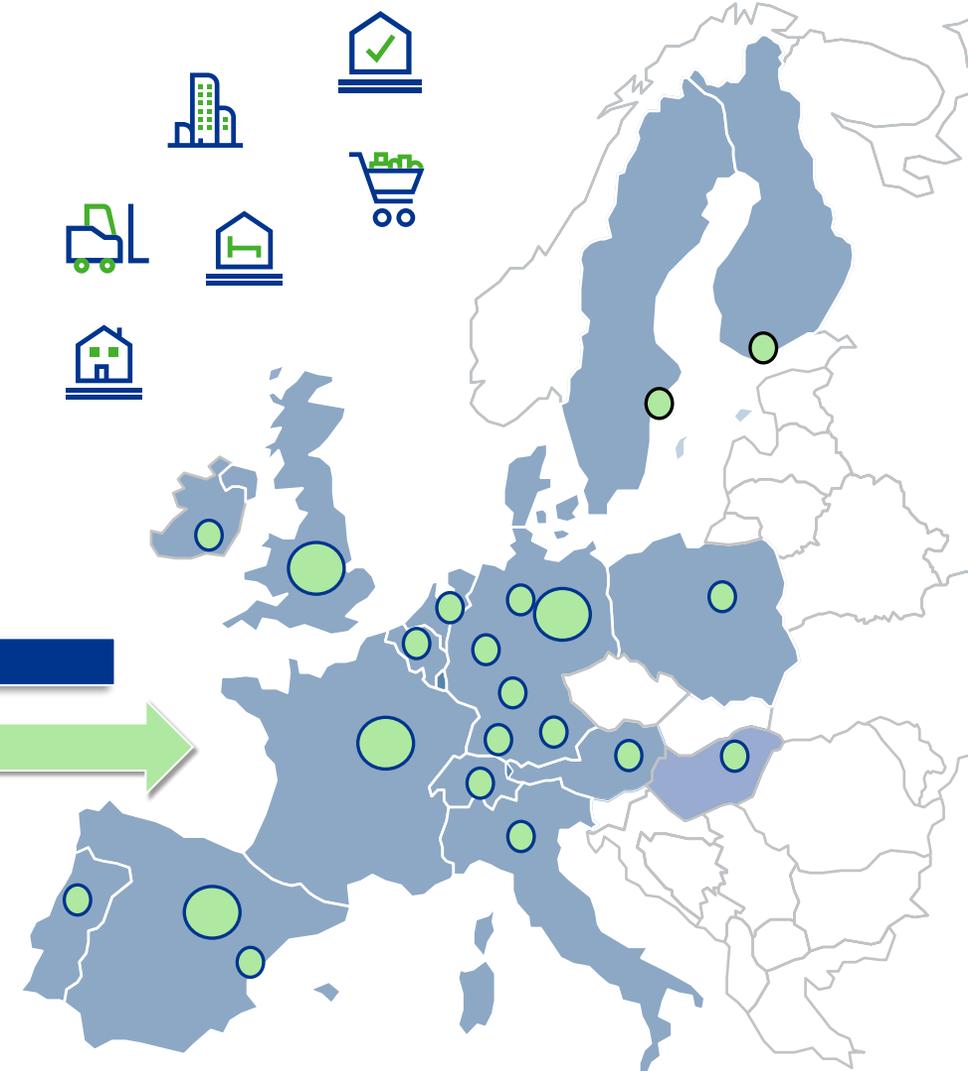
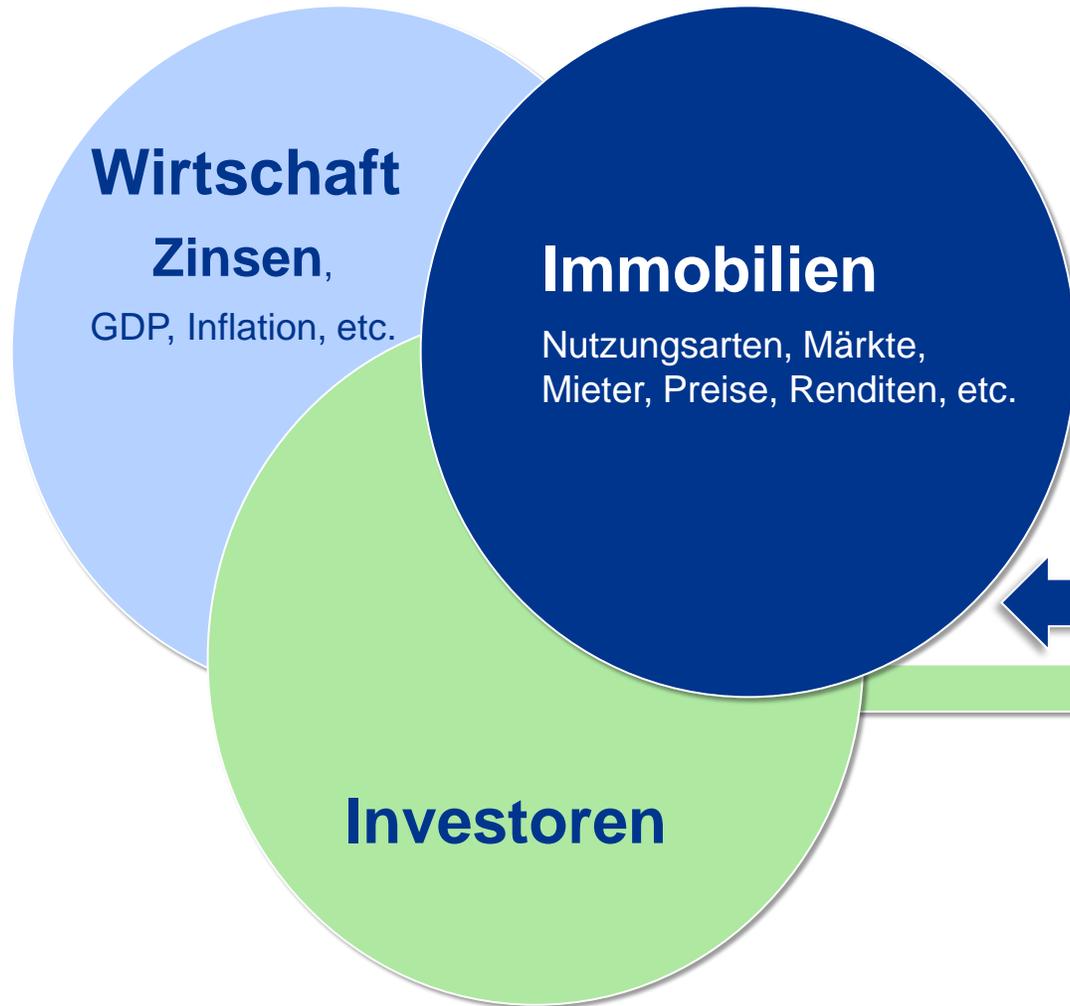
# Inflationsentwicklung (Szenario exemplarisch)



Stand: Mai 2023 / Basis: 2020 = 100 / Quelle: Statistisches Bundesamt



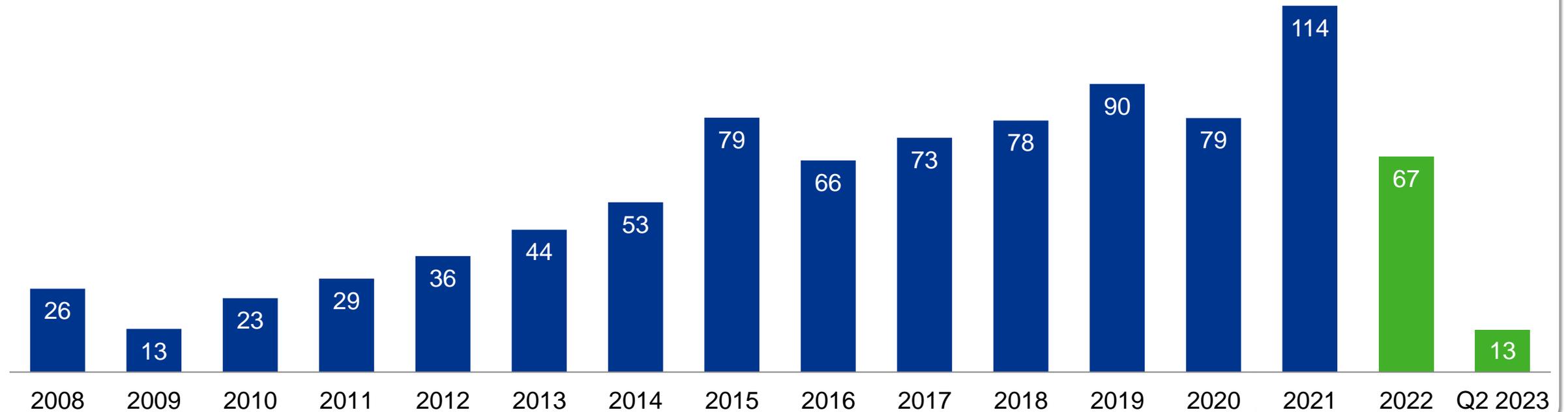
# „Window of Opportunity“ für eigenkapitalstarke Anleger



# Status Quo am Immobilienmarkt

## Transaktionsvolumen – 2008 bis 2023

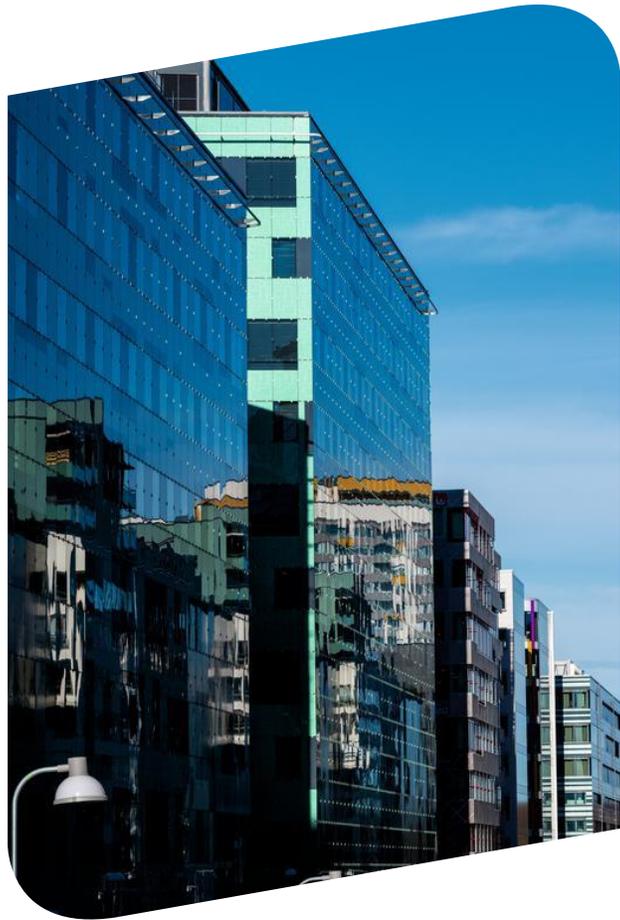
Milliarden Euro



Signifikant eingebrochenes Transaktionsvolumen drückt die aktuelle Zurückhaltung institutioneller Investoren aus

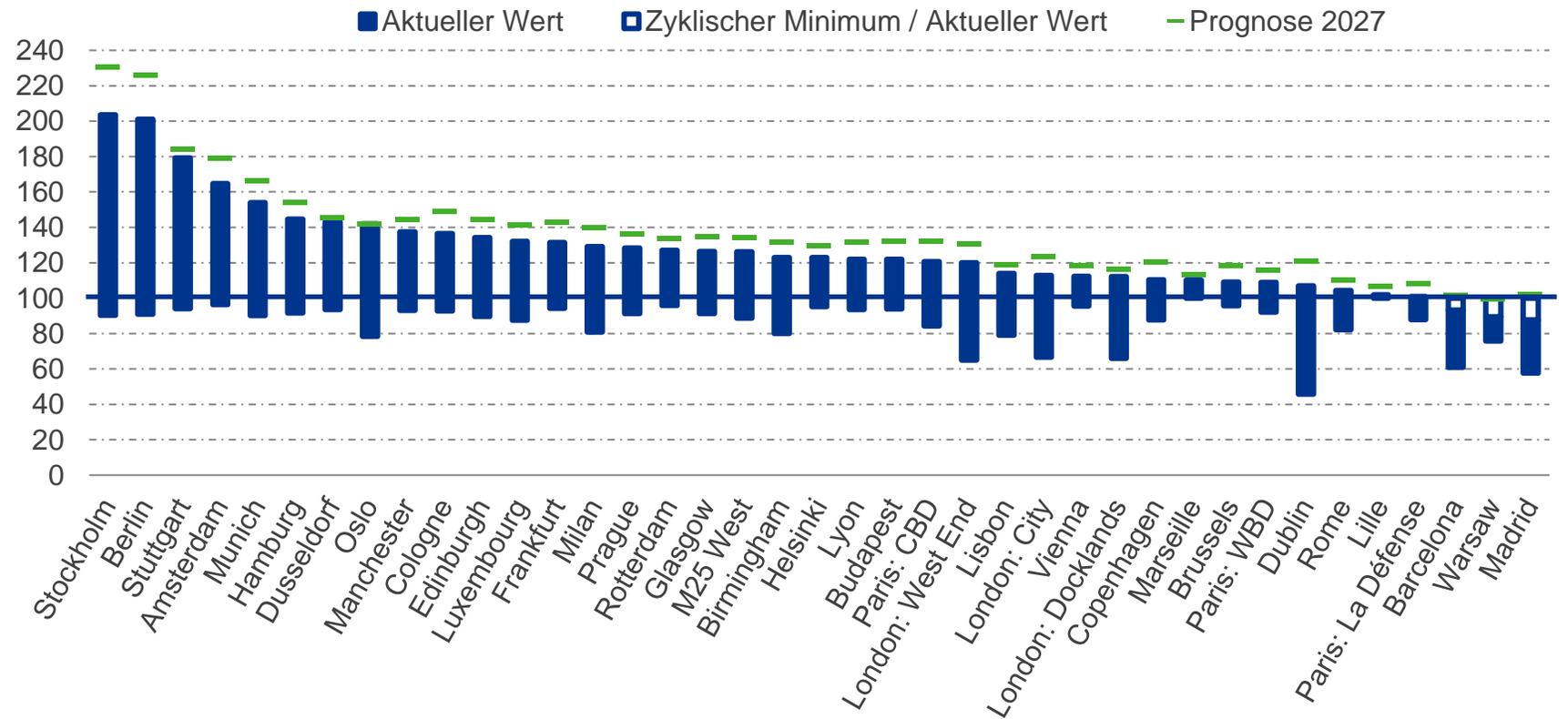
Quelle: EY Trendbarometer 2023, JLL Investmentmarktüberblick

# Immobilienmarkt - Ausblick: Prognosen für 2027 überall oberhalb des aktuellen Niveaus



## Rückgang und Erholung der Büro-Spitzenmieten

Letztes Mietpreismaximum = 100



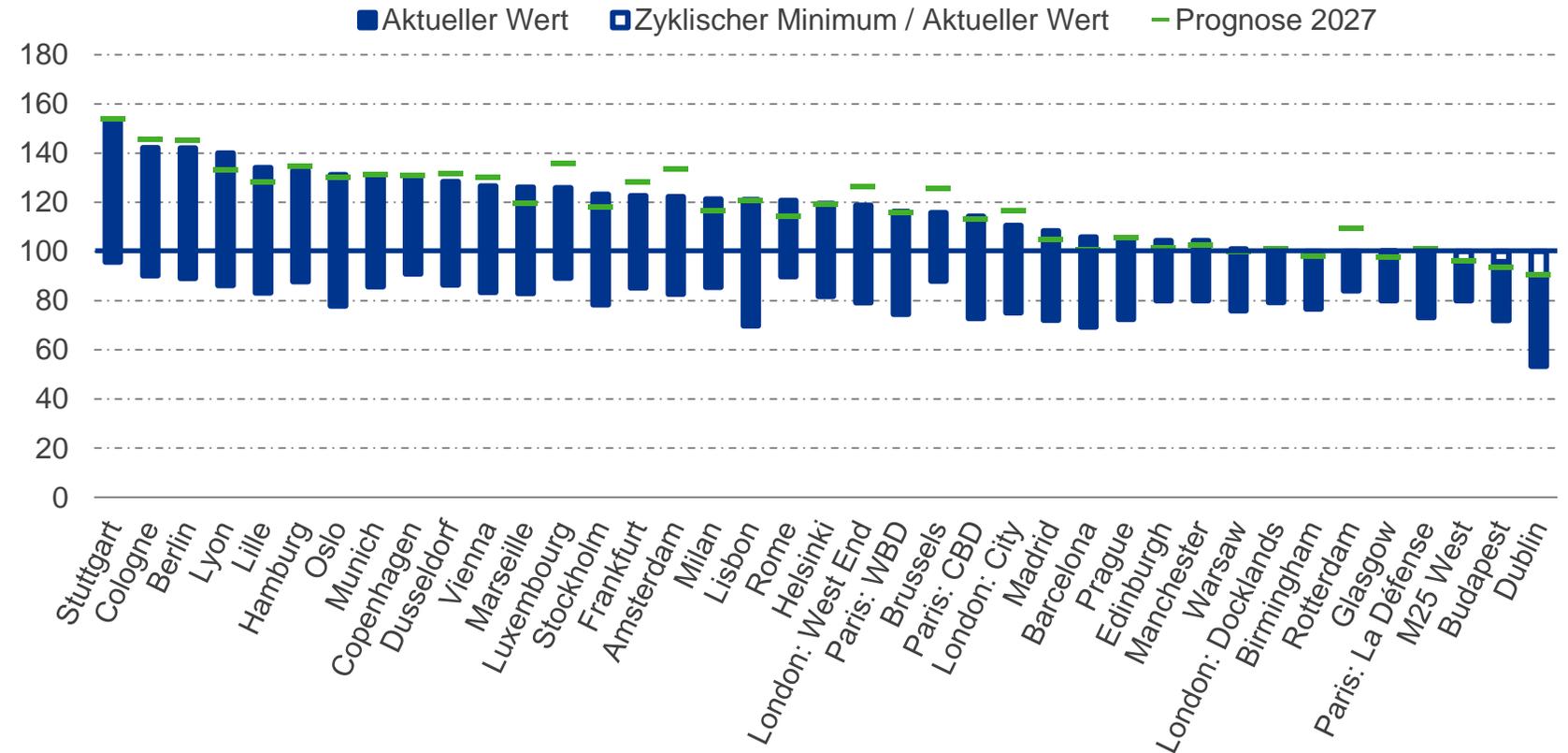
Quelle: PMA, UIR; Stand: Q1 2023

# Immobilienmarkt - Ausblick

## Vervielfältiger in Europa bis Ende 2027 insgesamt relativ stabil



Rückgang und Erholung der Büro-Spitzenvervielfältiger  
 Letztes Vervielfältigermaximum = 100



Quelle: PMA, UIR; Stand: Q1 2023

# Immobilienmarkt

Nutzungsarten – Büro, Hotel, Logistik sehr stabil

## Büro

- Flächeneffizienz-Steigerung „on-going“
- Bürobeschäftigte weiter zunehmend
- kein signifikanter Angebotsüberhang

**Einschätzung: stabil**

## Hotel

- Nachfrage konstant
- Weiterer Bedarf an Budget-Hotellerie
- Ferienhotellerie, B-Städte

**Einschätzung: stabil**

## Logistik

- Nachfrageüberhang
- „friend-shoring“, „Puffer“-Lagerhaltung
- Optimierung Lieferketten

**Einschätzung: stabil**

# Immobilienmarkt

Nutzungsarten - stationärer Handel („Shopping“) weiter unter Druck

## Shopping-Center / A-Lagen

- Konsumnachfrage rückläufig
  - Wettbewerbsdruck Online-Handel
- Einschätzung: weiter unter Druck**

## Lebensmittel/Fachmarkt

- Versorgungsbedarf konstant
- Einschätzung: stabil**

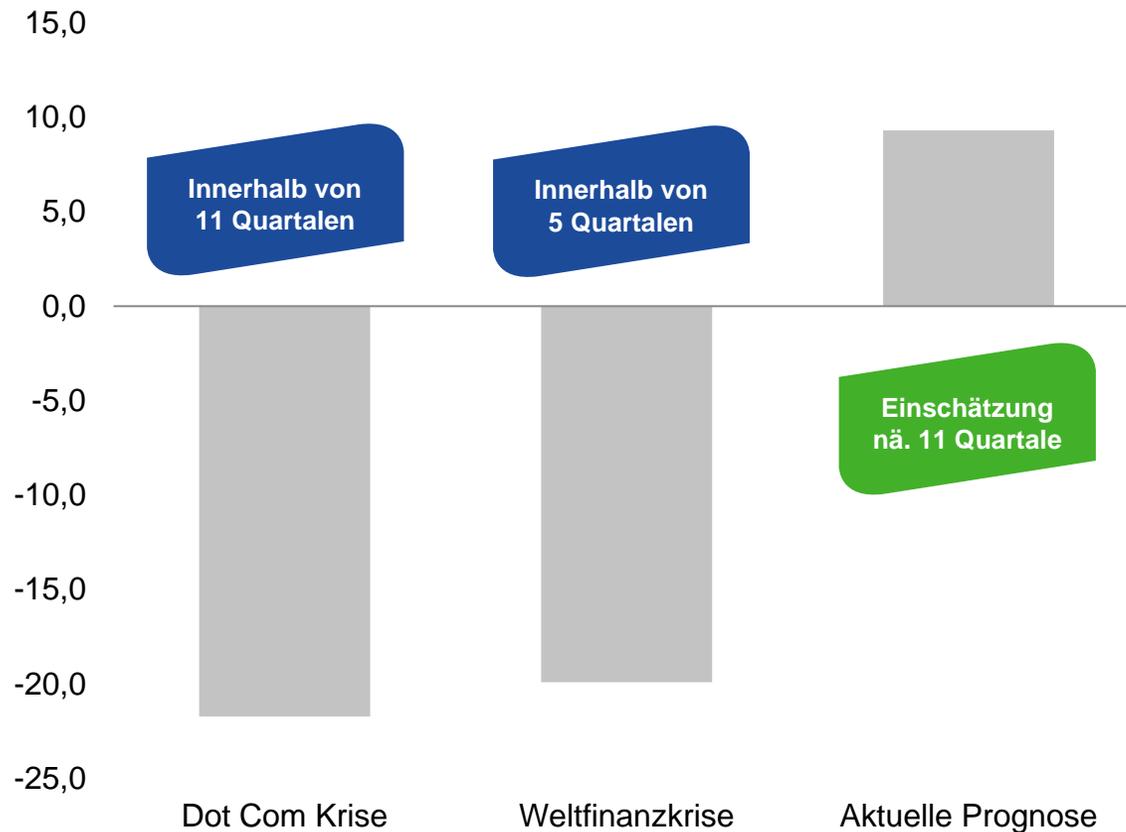
## Wohnen

- Wohnraumnachfrage weiterhin steigend
  - Neubau-Fertigstellungen unter Bedarf
  - Nebenkosten (2. Miete) belasten
- Einschätzung: stabil**

# Market-Timing: Die Mietpreis-Prognosen sind entgegen vorheriger Krisen positiv

## Key 11 Center\* – Spitzenmietentwicklung

Nominale Veränderung vom Höchststand zum Tiefststand in Prozent



Quelle PMA; Q3 2022; \* Wien, Brüssel, Paris, Frankfurt, München, Mailand, Amsterdam, Barcelona, Madrid, Stockholm und London

**Keine**  
**Immobilien-Markt-Krise !**  
**Keine**  
**Immobilien-Zyklus-Krise !**  
**Herausforderung:**  
**Rendite-Balance !!!**  
 (Immobilien-/Opportunitäts-Renditen)

# Erwartung Markt

## Stabile Makro-Daten, wenig „Psychologie“, Projektentwickler mit Problemen

### Immobilienmarkt - Investment

- Wenig Transaktionen erwartet
  - Wer nicht muss, verkauft nicht
  - Relative Preiskorrektur über Mieten (Index)
  - Preiszugeständnisse nur bei „Druck“
- **Investment-Chancen eher selektiv als „breit“**

### Bestandshalter

- Renditen steigen durch Indexierungen
  - Bewertungen im Schnitt stabil
  - Kreditablösungen (wo möglich)
  - selektiv Verkäufe bei Kapitalbedarf
- **Verkäufe nur wo erforderlich**

### Immobilienmarkt - Vermietung

- Vermietungsnachfrage relativ stabil
  - Kein signifikanter Leerstandsanstieg
  - Mietpreise: kein signifikanter Rückgang Preise
  - Weitere Mietanpassungen durch Indexierungen
  - Nutzungsarten stabil
- **Mietmarkt stabil zu erwarten**

### Makler + angelsächsische Investoren

- Der Markt muss schnell runter
- Transaktionen müssen wieder laufen
- Stillstand gefährdet Geschäftsmodell



### Projektentwicklung (PE-Insolvenzen)

- Druck bei spekulativen PE´s
  - steigende Baupreise + Finanzierungskosten
  - z.T. unsichere Lieferketten
  - Schwierig: Mietpreis-Einschätzung (2-3 J.)
  - erhöhte Unsicherheit bei Projektkalkulationen
- **wenig Neubauvolumen zu erwarten**

### Makro-Ökonomie

- Keine schwere Rezession / Delle mit Erholung
  - Zinssituation stabil auf erhöhtem Niveau
  - Inflation kehrt in Zielkorridor zurück
  - Globale „Strukturen“ klarer („friend-shoring“)
- **relativ stabiles, einschätzbares Makro-Umfeld**

### Kapitalseite

- verbesserte Opportunitätsanlagen
  - tw. Passive Grenzverletzungen (Abbau)
  - Kapitalrückführungen (Re-Finanzierungsablösung)
- **weniger Kapital für Immobilien zu erwarten**

### Finanzierung

- Höheres Zinsniveau
  - Rückläufiges Finanzierungsvolumen
  - Höhere Risikoaufschläge
  - Kaum Einsatz von Leverage-Modellen
  - Opp. FK-Investoren b.a.w. „on hold“
- **Kaum „Nachfrage-Hebel“ durch Fremdkapital**

# Fallstudie Immobilien-Portfolio\*:

Genossenschaftsbank  
Bilanzsumme ca. EUR 4,4 Mrd.  
Perspektive: 12 - 24 Monate

\* = Echt-Portfolio



# Beispiel-Portfolio (Echt-Portfolio)

## Genossenschaftsbank mit rd. EUR 4,4 Mrd. Bilanzsumme

### Portfolio - Mix: Core - Midscale - Themen

**Core-Produkt:** UniInstitutional European RE (inst. Publikumsfonds)

**Style-Ergänzung:** Ull European<sup>M</sup> (Midscale)

**Diversifikationsausbau:** 4 Themenfonds (Hotel, Logistik, 2x LEH/FM)

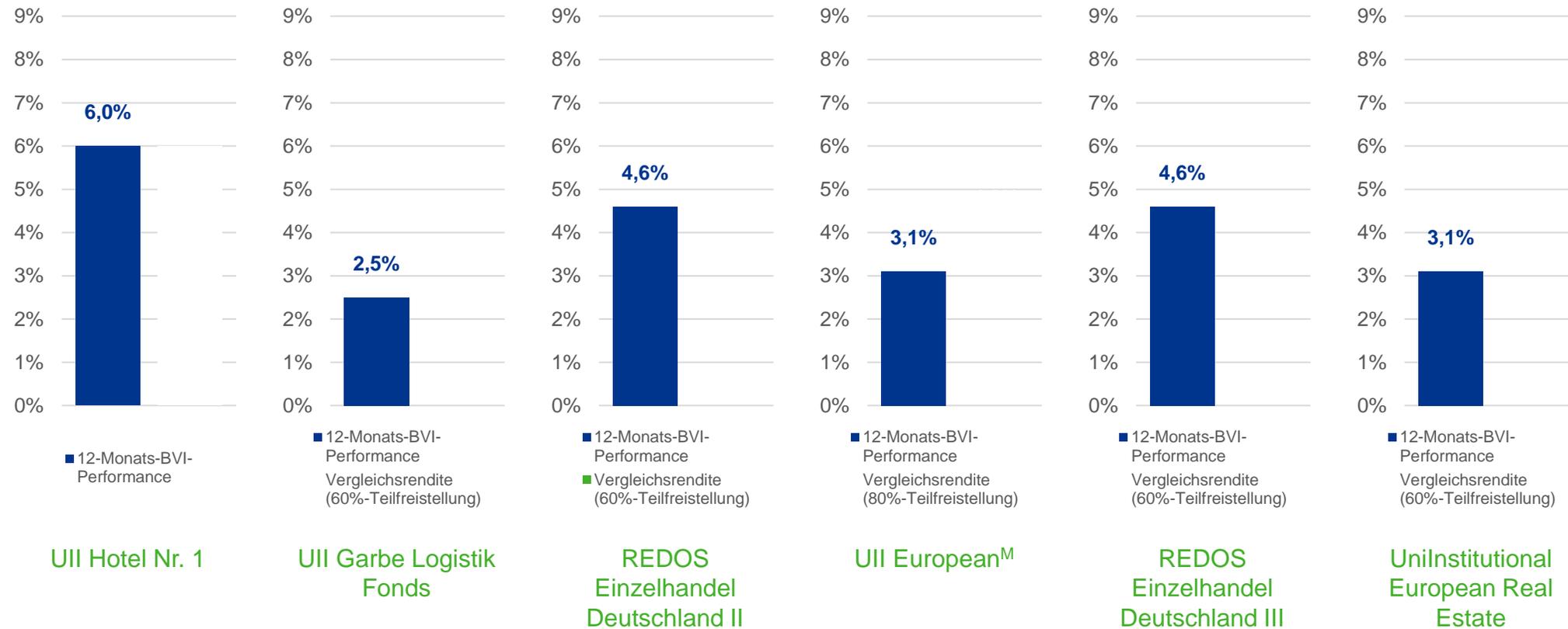
Immobilienfonds	Cluster	Fokus	Datum	Anteile	Anteilprei s	Exposure
Ull Hotel Nr. 1	Themenfonds	Hotel	30.06.2023	139.513	121,10 €	16.895.024 €
Ull Garbe Logistik Fonds	Themenfonds	Logistik	30.06.2023	99.846	102,03 €	10.187.287 €
REDOS Einzelhandel Deutschland II	Themenfonds	Handel	31.05.2023	96.197	110,00 €	10.581.670 €
Ull EuropeanM	Diversifizierter Spezialfonds	Diversifiziert	30.06.2023	99.316	100,41 €	9.972.320 €
REDOS Einzelhandel Deutschland III	Themenfonds	Handel	31.05.2023	147.856	102,16 €	15.104.969 €
UniInstitutional European Real Estate	Diversifizierter Spezialfonds	Diversifiziert	30.06.2023	694.701	50,26 €	34.915.672 €
<b>Gesamtportfolio (Ull)</b>						<b>97.656.942 €</b>

# Beispiel-Portfolio (Echt-Portfolio)

## Genossenschaftsbank mit rd. EUR 4,4 Mrd. Bilanzsumme

### Attraktive Risiko-Renditerelation

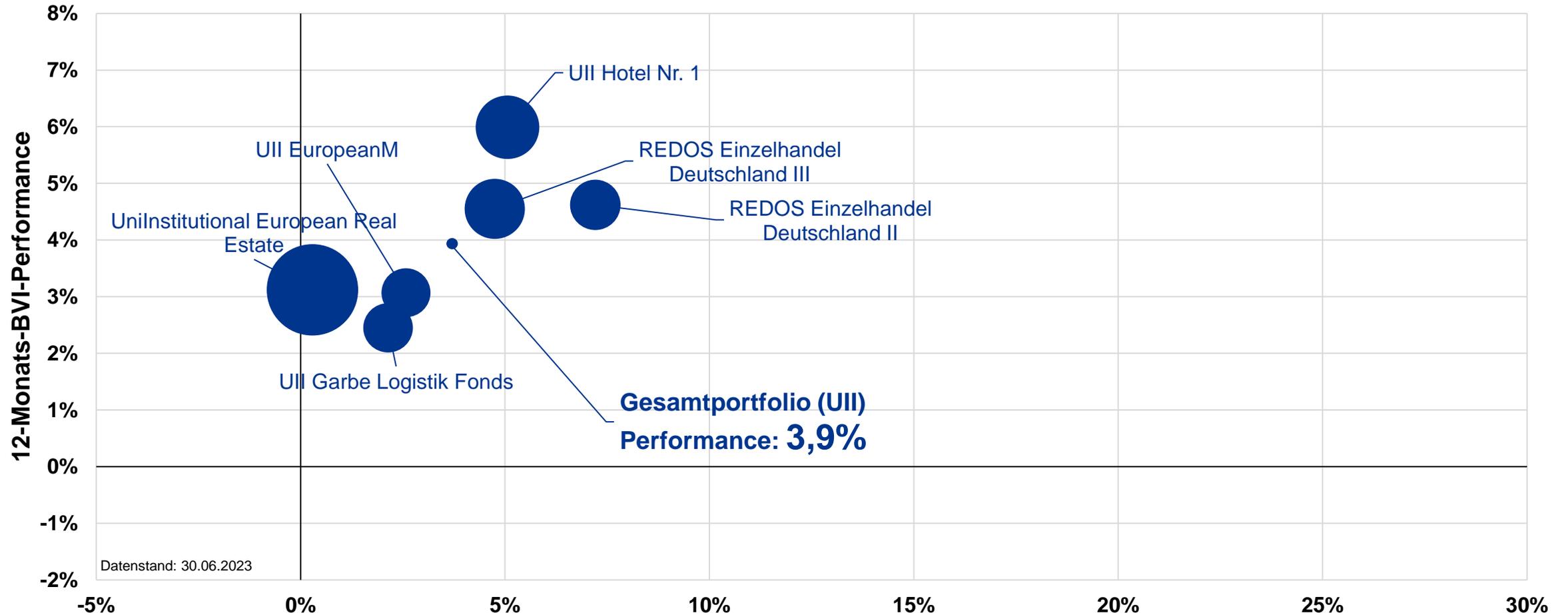
v.a. in der Nachsteuerbetrachtung des Anlegers und unter Berücksichtigung geringer Korrelation zum Kapitalmarkt



Datenstand: 30.06.2023

# Beispiel-Portfolio (Echt-Portfolio)

## Genossenschaftsbank mit rd. EUR 4,4 Mrd. Bilanzsumme



**Volatilität:** Schwankungsbereich 12 Monate von Investmentfonds-Anteilen. Standardabweichung für das Maß des Risikos der Kapitalanlage.

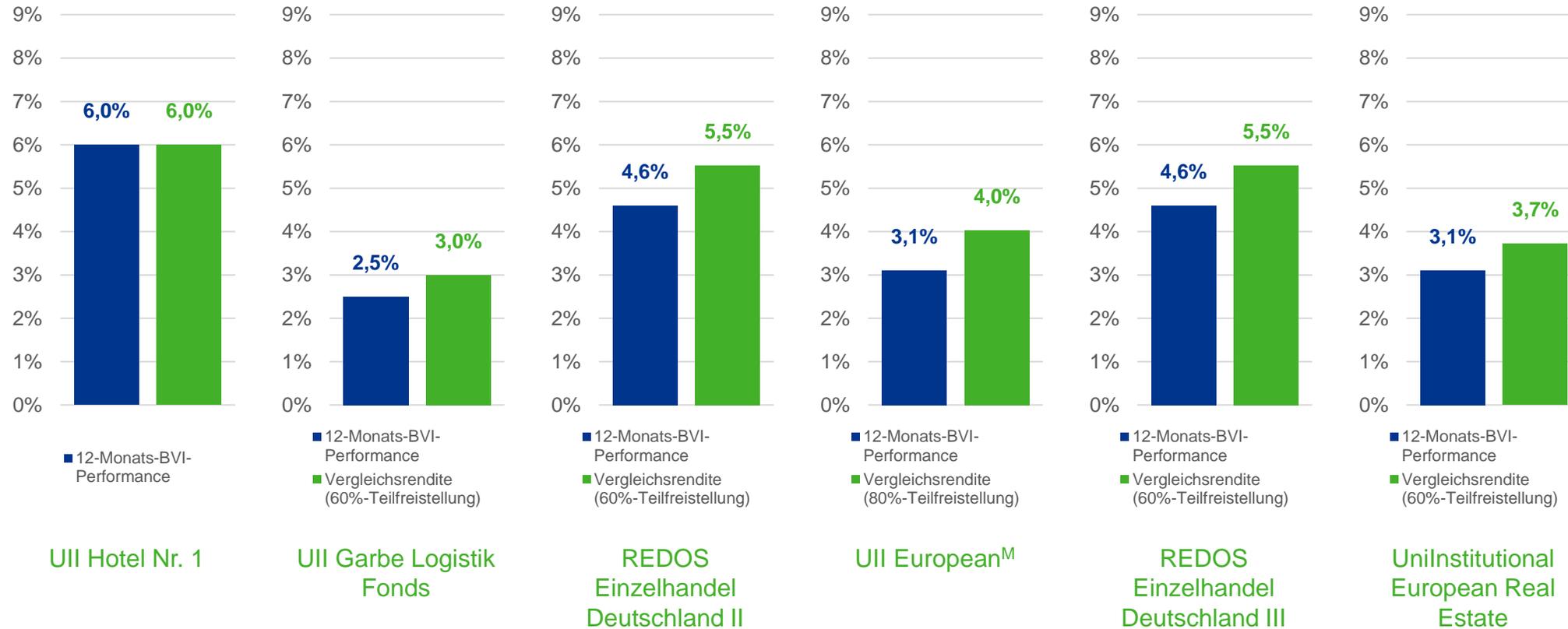
**Volatilität p.a.**

# Beispiel-Portfolio (Echt-Portfolio)

## Genossenschaftsbank mit rd. EUR 4,4 Mrd. Bilanzsumme

### Attraktive Risiko-Renditerelation

v.a. in der Nachsteuerbetrachtung des Anlegers und unter Berücksichtigung geringer Korrelation zum Kapitalmarkt

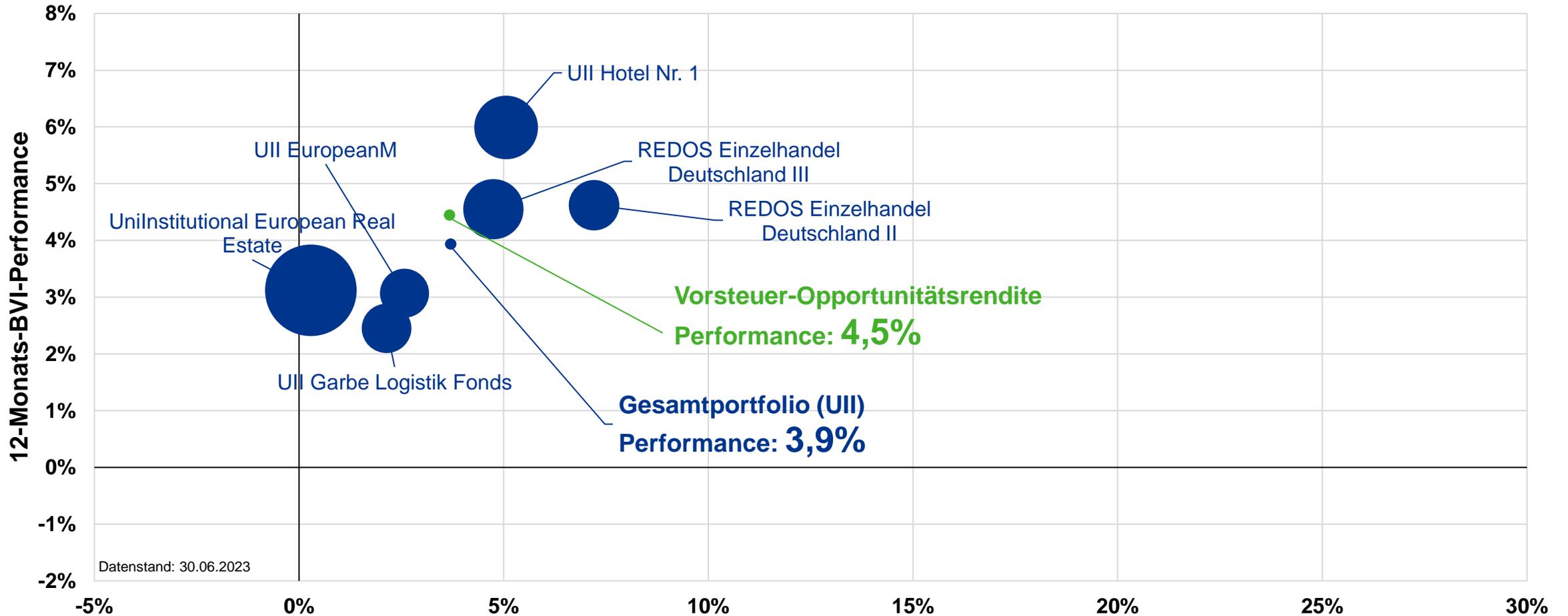


Datenstand: 30.06.2023

**Beispielrechnung:** Vergleich Anlageerfolg Immobilienfonds vs. voll zu versteuernde Anlage Steuern (nur ein Beispiel): KSt. + SolZ von 15,825% (mit Teilfreistellung zu 60% bzw. 80% steuerfrei), GewSt. Annahme 15% (mit Teilfreistellung zu 30% steuerfrei)

# Beispiel-Portfolio (Echt-Portfolio)

## Genossenschaftsbank mit rd. EUR 4,4 Mrd. Bilanzsumme

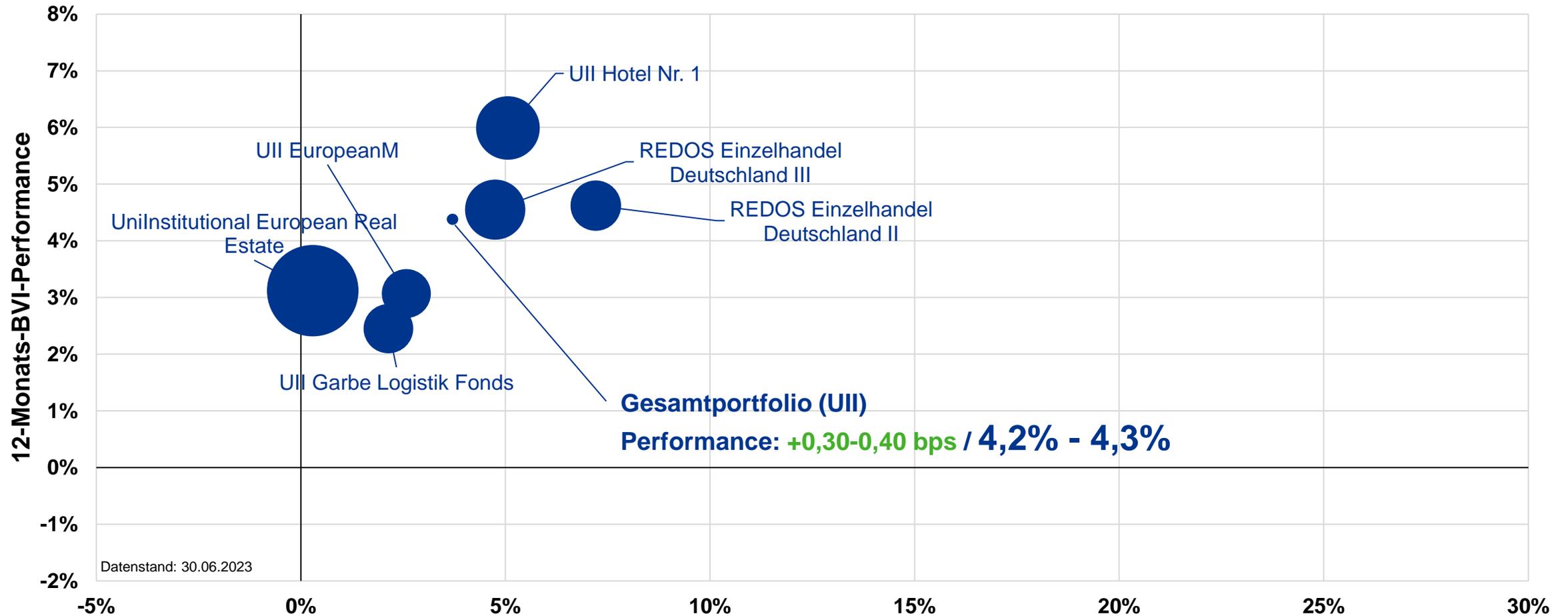


**Volatilität:** Schwankungsbereich 12 Monate von Investmentfonds-Anteilen. Standardabweichung für das Maß des Risikos der Kapitalanlage.

**Volatilität p.a.**

# Beispiel-Portfolio (Echt-Portfolio)

## Genossenschaftsbank mit rd. EUR 4,4 Mrd. Bilanzsumme

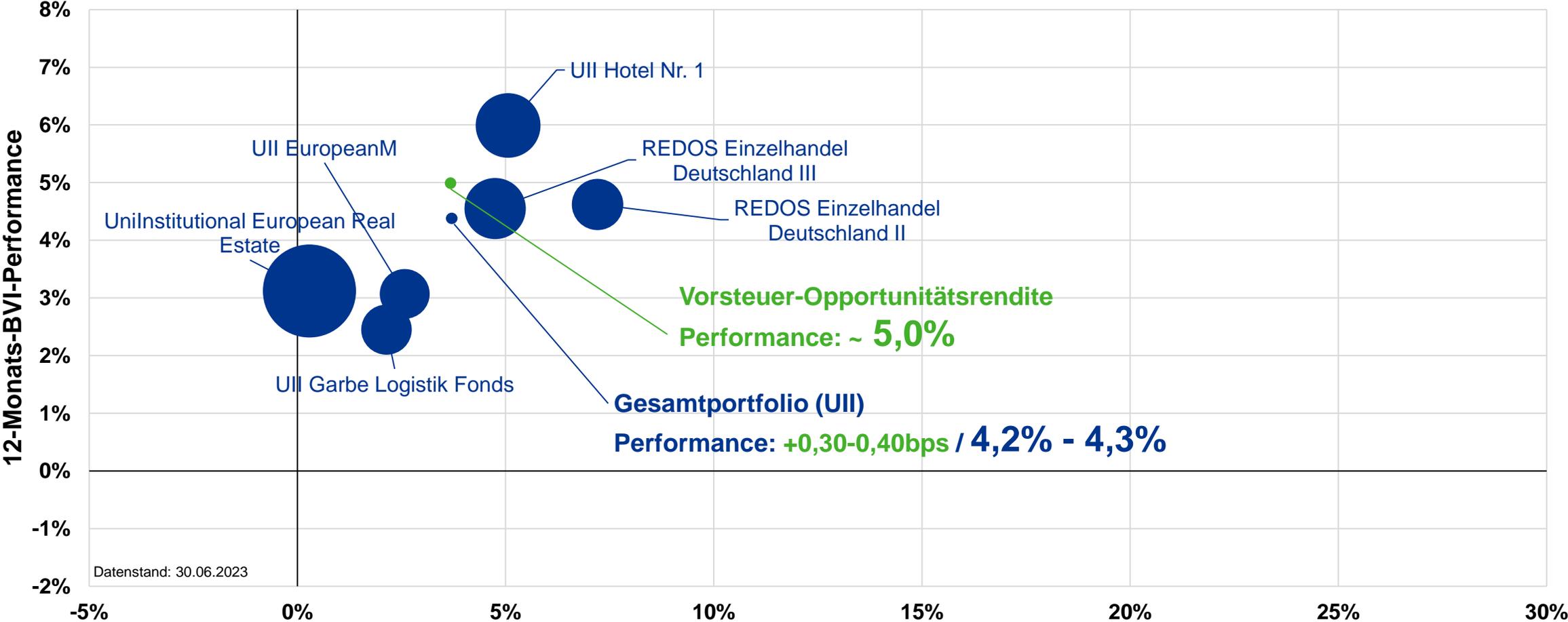


**Volatilität:** Schwankungsbereich 12 Monate von Investmentfonds-Anteilen. Standardabweichung für das Maß des Risikos der Kapitalanlage.

**Volatilität p.a.**

# Beispiel-Portfolio (Echt-Portfolio)

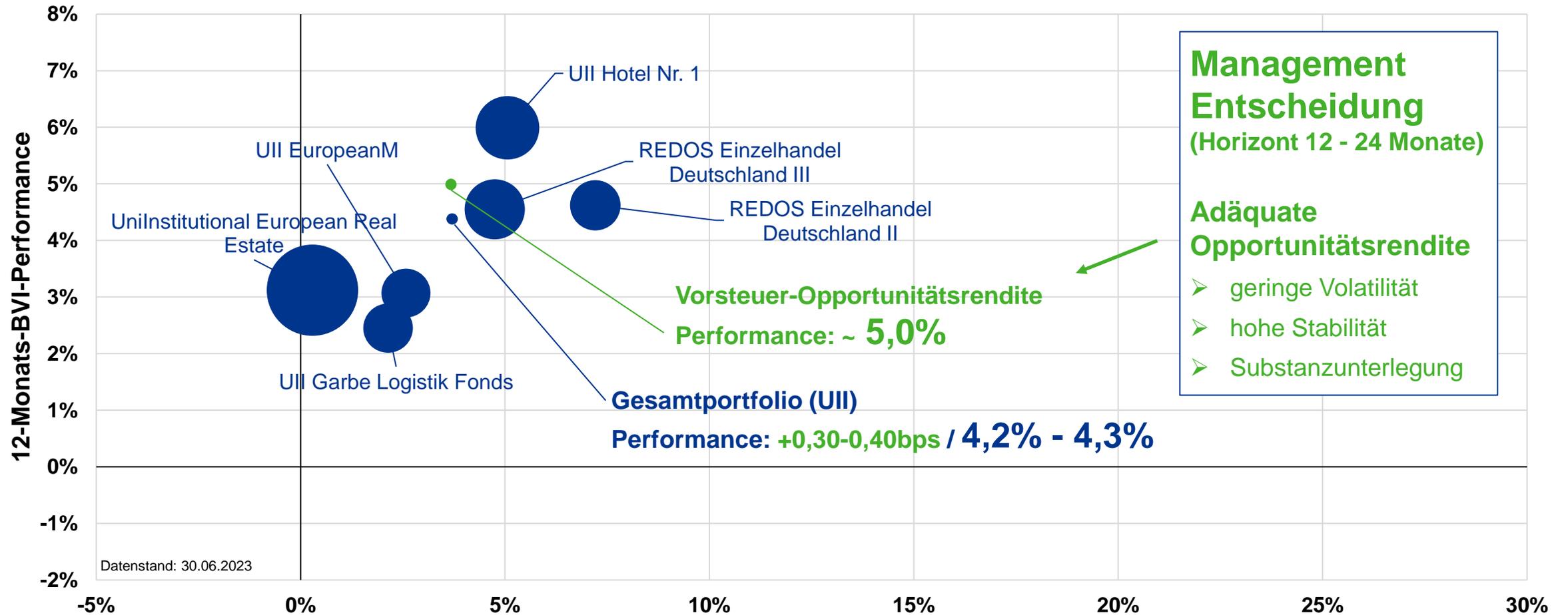
## Genossenschaftsbank mit rd. EUR 4,4 Mrd. Bilanzsumme



**Volatilität:** Schwankungsbereich 12 Monate von Investmentfonds-Anteilen. Standardabweichung für das Maß des Risikos der Kapitalanlage.

# Beispiel-Portfolio (Echt-Portfolio)

## Genossenschaftsbank mit rd. EUR 4,4 Mrd. Bilanzsumme



**Volatilität:** Schwankungsbereich 12 Monate von Investmentfonds-Anteilen. Standardabweichung für das Maß des Risikos der Kapitalanlage.

# Neue Eigenkapitalunterlegungsvorschriften führen zu höheren Erfordernissen bei Immobilien-Gesellschaften

**Ausgangslage:** Im Rahmen neuer Eigenkapitalhinterlegungsrichtlinien (CRR 3) sind Immobiliengesellschaften, die durch den jeweiligen Immobilienfonds gehalten werden, mit einer höheren Eigenkapitalquote zu hinterlegen als direkt gehaltene Immobilien.

Als **Bemessungsgrundlage** zur Berechnung der Eigenkapitalhinterlegung dient das **Beteiligungsvermögen (Net Asset Value)**

Präferierte Handlungsmöglichkeiten zur Optimierung der Bemessungsgrundlage:

1. Vermögensumschichtungen
2. Einsatz von Gesellschafterdarlehen
3. Anpassung der Finanzierungsstruktur (Fremdkapital Aufnahme in der Immobiliengesellschaft vs. direkter Objektfinanzierung)
4. Umwandlung einer Immobiliengesellschaft in ein reguliertes Vehikel (zum Beispiel Investment-KG)

# Immobilienfonds: Ertragsstärke, Sicherheit, Chancen !!!



**Diversifikation:** Breite und risikoarme Portfolien über verschiedene Regionen und Nutzungsarten.



**Immobilien-Portfolien** mit starker Risikotragfähigkeit durch hohe Vermietungsquoten und guter Gebäudequalität, die ESG-Kriterien erfüllen lässt.



**Erfahrenes Management** mit langfristigem Track-Rekord hat sich bewährt in Krisen!



**Eigenkapital** wird der **zentrale Wettbewerbsvorteil**, um attraktive Investitionen zu sichern!



Investitionen in robusten Portfolien mit hohen Vermietungsquoten und Indexklauseln in den Mietverträgen **sichern Ertragspotenziale.**



MA-Risk-konformes **Risikoreporting** gewährt **Planungssicherheit** für die Risikobudgets.



**Konservatives Bewertungskonzept** schützt vor negativen Preisüberraschungen.

**Wir arbeiten für  
Ihr Investment**

