



ALLOKATIONSSTRATEGIEN
FÜR EUROPÄISCHE
IMMOBILIENINVESTMENTS:
NEUE WELT, NEUES MODELL

JUNI 2022

EXECUTIVE SUMMARY

Executive Summary

3

5

IMMOBILIEN IM ANLAGEUNIVERSUM

Das Gebot der Diversifizierung
Das Gebot der Dekorrelation
Das Modell der Risikoprämie
Anlagestrategien im Immobiliensektor
Der Hebeleffekt

2012-2021, RÜCKBLICK AUF DIE PERFORMANCE VON IMMOBILIENANLAGEN ÜBER EIN JAHRZEHNT

12

Innerhalb von zehn Jahren haben die Anleger ihre Allokationsstrategien für europäische Anlagen angepasst
Analyse der Prime-Renditen von Immobilien, die zur Diversifizierung beitragen

Direkte Immobilienanlagen:
Eine Anlageklasse mit wiederkehrenden Erträgen
Mietrenditen: Ein Teilschutz gegen Inflation
Mehrwert durch Wertzuwachs

19

EIN NEUES ALLOKATIONSMODELL FÜR IMMOBILIENANLAGEN

Diversifizierung: eine Grundvoraussetzung für die Reduzierung des Risikos
Aufbau eines SMARRT®Allokationsmodells von Primonial REIM Research & Strategy
Projektion eines Immobilienportfolios von Primonial REIM Research & Strategy

EXECUTIVE SUMMARY



**Henry-Aurélien
Natter**

Head of Research,
MRICS



**Adrien
Isidore**

Statistician
Economist

Von 2012 bis 2021 wurde der Immobilienmarkt durch die relative geopolitische Stabilität auf internationaler Ebene und die Leitzinssenkungen gestützt, wodurch dem Finanzmarkt massiv billige Liquidität zugeführt wurde. Heute kann angesichts des von Unsicherheiten geprägten Umfelds die Frage eines Paradigmenwechsels, insbesondere bei der Inflation, dem Wirtschaftswachstum und den Leitzinsen, jedoch nicht ausgeklammert werden, wenn es darum geht, eine erfolgreiche Asset-Allocation-Strategie für die Zukunft zu definieren.

Im Allgemeinen werden **fünf große Anlageklassen unterschieden** : Immobilien, Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Geldmarktprodukte. Allein die für die Renditen jeder dieser Hauptanlageklassen ausschlaggebenden unterschiedlichen Faktoren rechtfertigen den Aufbau eines diversifizierten Portfolios, um das Risiko unter Kontrolle zu halten und eine gute Performance zu erzielen. Das Grundprinzip, das Risiko und Rendite miteinander verbindet, lautet: Je höher die Rendite, desto höher ist in der Regel auch das Risiko. Aus finanzieller Sicht stellt das Risiko die Wahrscheinlichkeit eines Verlustes zu einem Zeitpunkt t dar. Daher gilt die Volatilität allgemein als Risikoindikator.

Die Rentabilität einer Immobilienanlage setzt sich aus zwei Komponenten zusammen. Die erste Komponente sind die Mieterträge die während

der Haltedauer erzielt werden, und die zweite der Wertzuwachs, der sich aus der Differenz zwischen dem Wiederverkaufspreis und dem Ankaufspreis ergibt.

Diese beiden Komponenten sind entscheidend für das Verständnis des Risikos, das ein Anleger eingeht. Auf der Grundlage dieser Einschätzung kann sich dieser Gedanken über die Zusammensetzung eines optimalen Portfolios machen.

Beim Aufbau eines Immobilienportfolios sind Entscheidungen hinsichtlich der Diversifizierung von strategischer Bedeutung, damit sie sich positiv auf die Rentabilität und/oder das Risiko des Portfolios auswirken können. Wir haben versucht, den **optimalen Anteil zu definieren, der je nach gewünschter Strategie und den bestehenden Mechanismen auf die einzelnen Länder und Anlageklassen entfallen sollte**. Angesichts der Vielzahl möglicher Optionen und Anlagestrategien gilt es :

- die Variablen zu ermitteln, welche die Entwicklung einer Immobilienanlage bestimmen können;
- den Stellenwert des Risikos in der optimalen Portfoliostruktur zu verstehen;
- anhand unseres SMARRT®-Modells eine optimale Portfolioallokation gemäß dem Risiko/Rendite-Profil vorzuschlagen.



DER IMMOBILIENSEKTOR IM ANLAGEUNIVERSUM

DAS GEBOT DER DIVERSIFIZIERUNG

Die Diversifizierung über alle Anlageklassen hinweg reduziert das Risiko, während die strategische Steuerung für die Dynamik des Gesamtportfolios sorgt.

Werden alle Anlageklassen über das Jahrzehnt von 2012 bis 2021 analysiert, was der Haltedauer einer Immobilienanlage entspricht, kommen wir zum Schluss, dass Aktien die höchsten Renditen abwerfen. Allerdings ist die Volatilität dieser Anlageklasse viel höher als diejenige von Anleihen, direkten Immobilienanlagen und Geldmarktanlagen (kurzfristige Geldanlagen mit niedrigen Renditen). Diese Feststellung gilt auch für einen längeren Zeitraum.

Jede Anlageklasse ist mit einer **Vielzahl von Risikofaktoren** verbunden, die sich auf die Volatilität der Anlagen auswirken und ihre

Wertentwicklung beeinträchtigen können. Diese Faktoren verändern sich im Laufe der Zeit im Zuge von Wirtschaftskrisen und exogenen Schocks (Pandemien, Wirtschafts- und Finanzkrisen, geopolitische Ereignisse usw.). So gelten beispielsweise Staatsanleihen von Industrieländern als Anlageklasse mit einer risikofreien Rendite. Allerdings kann sich die Bonität der Emittenten verschlechtern, was sich auf den Wert der Anleihen auswirkt und die internationalen Ratingagenturen (S&P, Moody's, Fitch oder Dagong) zu einer Herabstufung der Ratings veranlassen kann.

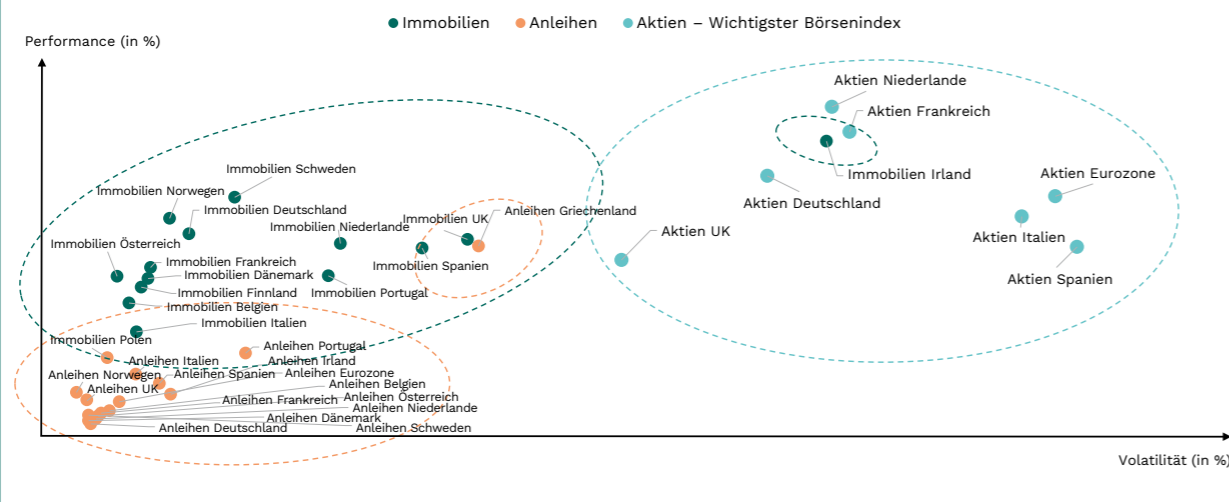
Um das Exposure gegenüber diesen Risikofaktoren zu begrenzen, diversifizieren Fondsmanager die Anlagen innerhalb einer Anlageklasse und nehmen gegebenenfalls eine Anpassung der Allokation zwischen den einzelnen Anlageklassen vor.

RENTABILITÄT DER ANLAGEKLASSEN

	Direkte Immobilienanlage	Anleihe	Aktie
Erträge	Mieteinnahmen	Coupons (Zinszahlungen)	Dividenden
Kapitalgewinn	Preis beim Wiederverkauf	Preis der Anleihe beim Wiederverkauf oder Rückzahlung am Ende der Laufzeit	Preis der Aktie beim Wiederverkauf

Quellen: Primonial REIM Research & Strategy.

PERFORMANCE-/RISIKOANALYSE VON AKTIEN, ANLEIHEN UND DIREKTEN IMMOBILIENANLAGEN IM ZEITRAUM 2012-2021



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy gemäß nationalen Statistiken, Oxford Economics, MSCI.

DAS GEBOT DER DEKORRELATION

Um die Chancen von Immobilienanlagen optimal zu nutzen, müssen die **Wechselwirkungen zwischen den großen Anlageklassen ermittelt werden**. Zu diesem Zweck haben wir umfangreiche Korrelationsanalysen durchgeführt, um herauszufinden, ob die Anlageklassen **gleichzeitig oder in Wechselwirkung eine Outperformance oder Underperformance erzielen**.

Fazit: Durch die Einbeziehung der drei wichtigsten Anlageklassen (Anleihen, Aktien und direkte Immobilienanlagen) in ein Portfolio kann dessen Wertentwicklung über einen gewissen Zeitraum geglättet werden, indem die unterschiedlichen Merkmale dieser Anlageklassen ausgespielt werden. Die Optimierung einer solchen Kombination ermöglicht bei gleichem Renditeniveau eine Reduzierung des Gesamtrisikos.

KORRELATIONSANALYSE: PERFORMANCE VON IMMOBILIENANLAGEN UND EUROPÄISCHEN AKTIEN IM ZEITRAUM 2012-2021

Immobilien/ Aktien	Aktien Frankreich	Aktien Deutschland	Aktien Italien	Aktien Niederlande	Aktien Spanien
Immobilien Frankreich	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1
Immobilien Deutschland	0,2	-0,1	0,2	0,2	0,0
Immobilien Italien	0,3	0,0	0,3	0,2	0,1
Immobilien Niederlande	0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,1
Immobilien Spanien	0,2	0,0	0,2	0,1	0,2

Quellen: Primonial REIM Research & Strategy gemäß nationalen Statistiken, Oxford Economics, MSCI.



DAS MODELL DER RISIKOPRÄMIE

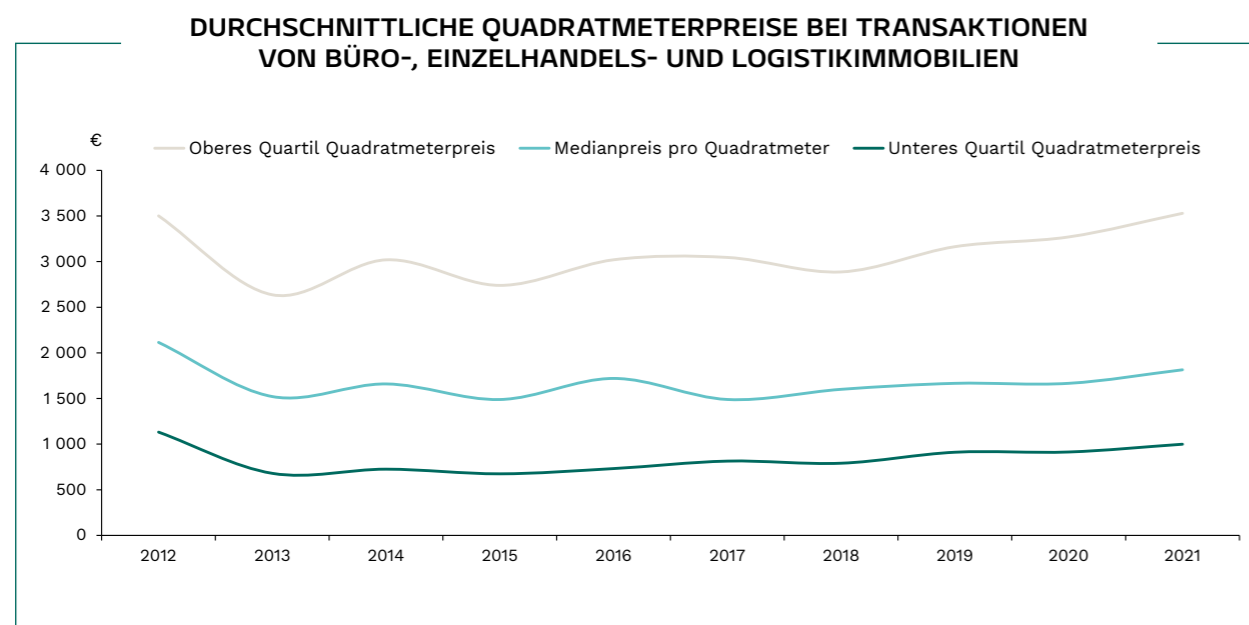
Der Erwerb einer Anlage sollte nicht allein auf Grundlage einer gewünschten Rendite und eines vorgegebenen Risikoniveaus erfolgen. Es muss ebenfalls abgeklärt werden, ob die Mehrrendite im Vergleich zu einer risikolosen Anlage ein Investment rechtfertigt. Wie bereits erwähnt, sind Staatsanleihen die risikoärmste Anlageklasse. Sie gelten daher als Benchmark für die Messung der Risikoprämie anderer Anlageklassen, einschließlich Immobilien.

Für den Zeitraum von 2012 bis 2021 haben wir hinsichtlich Staatsanleihen festgestellt, dass alle analysierten Länder eine mehr oder weniger ausgeprägte Reduzierung der Rendite ihrer 10-jährigen Staatsanleihen verzeichneten (zwischen 150 und 660 Basispunkten, mit Ausnahme von Griechenland). Darüber hinaus war dieses Jahrzehnt von zwei großen Krisen geprägt: der Staatsschuldenkrise und der Covid-19-Pandemie. Die von der Europäischen Zentralbank eingeführten Maßnahmen zur Bewältigung dieser wirtschaftlichen Schocks, die im Wesentlichen in einer Senkung der Leitzinsen bestanden, verhalfen den direkten Immobilienanlagen wieder zu einer komfortablen Risikoprämie, die für die meisten Prime-Assets in Europa Ende 2021 zwischen 200 und 500 Basispunkten lag.

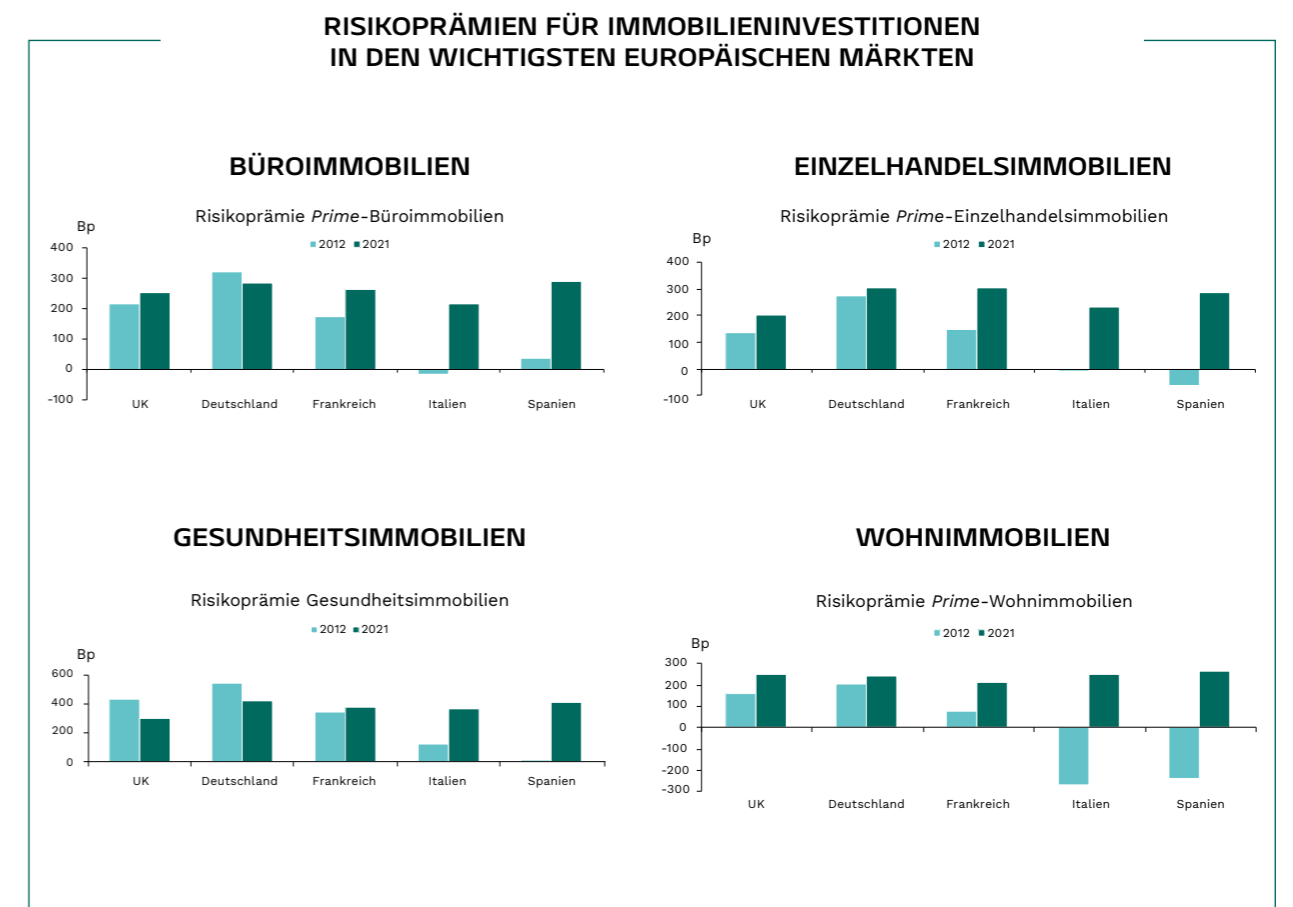
Für Europa bedeutet die zu Beginn dieses Jahres erfolgte russische Invasion der Ukraine einen

Wendepunkt. Die Europäische Zentralbank ließ verlauten, dass sie für ausreichend Liquidität sorgen werde und dass der EZB-Rat alle notwendigen Maßnahmen ergreifen werde, um das Mandat der EZB – die Gewährleistung von Preisstabilität und Finanzstabilität – zu erfüllen. Darüber hinaus beschloss die EZB, die Leitzinsen weiterhin auf ihrem niedrigsten Stand zu belassen. Die Zentralbank ist offensichtlich bestrebt, angesichts der wirtschaftlichen Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Konflikt in der Ukraine ein Maximum an "Flexibilität" zu bewahren. Eine Anpassung der Leitzinsen durch die EZB wird erst dann erfolgen, wenn die Nettokäufe – laut EZB ab dem dritten Quartal 2022 – eingestellt wurden. Im Weiteren sollen die Leitzinsanpassungen schrittweise vorgenommen werden.

Das bedeutet, dass sich die Frage der Zinssensibilität von Immobilienanlagen stellen wird, sobald die Leitzinsen angehoben werden. Wie wir gesehen haben, besteht der positive Aspekt von Immobilienanlagen darin, dass sich die Risikoprämien im Vergleich zum Beginn des Analysezeitraums wieder erholt haben. Eine solche Situation kann somit eine Art Puffer gegen steigende Zinsen darstellen. Andererseits belegt die Analyse der Immobilienpreise für Büro-, Einzelhandels- und Logistikimmobilien während des Jahrzehnts eine kohärente Bewertung der Unternehmensimmobilien.



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy gemäß RCA.



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy gemäß CBRE, Oxford Economics, Brokern und nationalen Statistiken.

ANLAGESTRATEGIEN IM IMMOBILIENSEKTOR

Bei der Festlegung der Asset Allocation muss der Anleger auch die Strategie für seine Immobilienanlagen definieren – ein zentrales Element mit erheblichen Auswirkungen auf das Ertragsprofil des Portfolios.

Bei der Wahl der Strategie für Immobilienanlagen entscheidend sind die beiden Hauptfaktoren Rendite und Risiko, aus denen sich das gewünschte Risiko/Rendite-Profil ergibt. Es werden drei Hauptkategorien unterschieden: Core/Core+, Value Added und opportunistisch. Eine Core-Immobilie ist ein Gebäude in guter Lage, von guter Qualität, mit einem erstklassigen Nutzer und einem langfristigen Mietvertrag. Die stabile Rendite dieser Art von Assetklasse wird hauptsächlich durch Mieteinnahmen generiert. Der Kapitalgewinn kann beim Verkauf eine zusätzliche Einkommensquelle darstellen, schwankt jedoch im Zeitablauf.

Immobilien der Kategorie Core+ weisen gegenüber der Kategorie Core ein etwas geringeres Qualitätsniveau auf. So wird beispielsweise eine Büroimmobilie, die sich in einem Stadtteil mit hohem Verkehrsaufkommen befindet und deren Mietvertrag bald ausläuft, als Core+ eingestuft, da

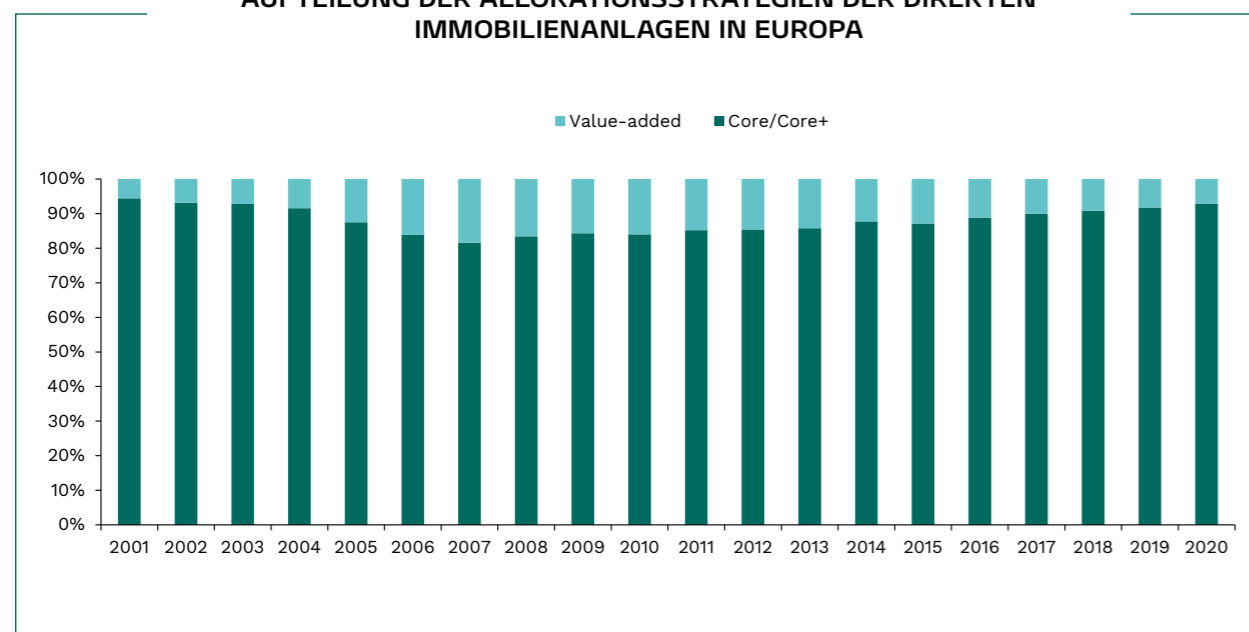
der Anleger aufgrund des kürzeren Mietvertrags ein höheres Risiko trägt.

Bei einem Value-Added-Ansatz steht die Wertsteigerung im Mittelpunkt der Strategie. Diese wird in der Regel über eine umfassende Renovierung mit anschließender Neuvermietung oder die Entwicklung eines nicht spekulativen Projekts erzielt. Eine andere Lösung besteht in der Optimierung des Immobilienzyklus durch das Wertsteigerungspotenzial eines Marktes.

Der Anleger, der eine möglichst hohe Rendite anstrebt, die im Vergleich zu anderen Strategien aber auch mit einem höheren Risikoniveau verbunden ist, wird sich für eine opportunistische Strategie entscheiden.

Im Allgemeinen empfehlen wir, bei einem Großteil der Allokation auf Core- oder Core+-Strategien zu setzen. Bei einem Teil des Portfolios kann je nach Marktzyklus auch eine Value-Added-Strategie mit einem Potenzial für steigende Mieten und Wertzuwachs innerhalb des Anlagehorizonts verfolgt werden, woraus sich ein höheres Ertragspotenzial ergibt.

AUFTEILUNG DER ALLOKATIONSSTRATEGIEN DER DIREKTEN IMMOBILIENANLAGEN IN EUROPA



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy gemäß INREV Fund Index.

DER HEBELEFFEKT

Die Europäische Zentralbank hat als Reaktion auf die verschiedenen Krisen des letzten Jahrzehnts auf eine Politik des billigen Geldes mit massiver Liquidität und niedrigen Zinsen gesetzt. Damit bot sich den Anlegern die Gelegenheit, den als Leverage-Effekt oder Hebeleffekt bezeichneten Mechanismus zu nutzen, um die Rendite einer Anlage zu steigern.

Der Einsatz von Fremdkapital zur Optimierung der Anlagekapazität erhöht die Rentabilität eines Anlageprojekts mit einer Steigerung der künftigen Cashflows. Dies soll anhand einer vereinfachten Berechnung des Hebeleffekts veranschaulicht werden.

Angenommen, ein Investor verfügt über 50 Millionen Euro. Er hat 2 Immobilien ermittelt, die beide 50 Millionen Euro wert sind und 2 Millionen Euro Mieteinnahmen pro Jahr generieren.

- Setzt der Anleger seine Eigenmittel für den Kauf ein, beträgt die Rendite 4% und wird ihm nur 2 Millionen Euro pro Jahr einbringen.
- Erwirbt der Anleger jedoch beide Gebäude, indem er 50 Millionen Euro zu einem Zinssatz von 2% pro Jahr aufnimmt, dann werden die beiden Gebäude 4 Millionen Euro pro Jahr einbringen, wobei 1 Million Euro (Darlehenszins) davon in Abzug gebracht werden müssen. Der Netto-Cashflow einer solchen Transaktion

beträgt dann 3 Millionen Euro pro Jahr.

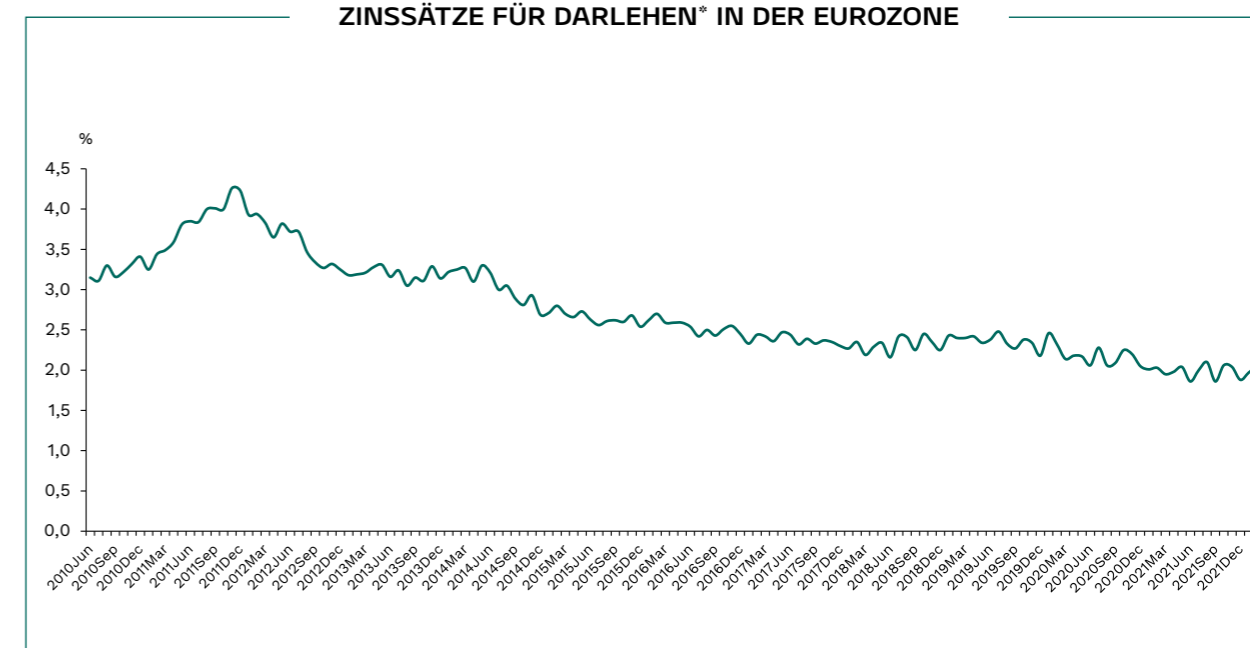
Bei einer Anfangssumme von 50 Millionen Euro erwirtschaftet der Anleger somit nicht 2 Millionen Euro, sondern 3 Millionen Euro.

Je größer die Differenz zwischen dem Darlehenszins und der Rendite der Investition, desto größer ist die Hebelwirkung.

Allerdings kann das Vorgehen über eine Bankfinanzierung die mit der Investition verbundenen Risiken erheblich erhöhen. Eine Finanzkrise könnte die Anlage gefährden (Nichtrückzahlung der Zinsen und/oder des Kapitals).

Fazit dieses ersten Teils unserer Studie: Wir haben gesehen, dass ein traditioneller Asset-Allocation-Ansatz relativ gut auf Immobilien anwendbar ist: Das Diversifizierungspotenzial von Immobilienanlagen im Vergleich zu Finanzanlagen und ihre geringe/negative Korrelation über einen langen Zeitraum hinweg sprechen für ihre Aufnahme in ein Portfolio, vorbehaltlich der Liquiditätsbeschränkungen und des Managements der mit der Verschuldung verbundenen Risiken. Der traditionelle Ansatz für den Anleihenmarkt über die Risikoprämie eignet sich hervorragend für Immobilien, deren Risiken bekannt sind (Vermietung, Illiquidität, Obsoleszenz usw.) und sich in der Kapitalisierungsrate der Miete materialisieren.

ZINSSÄTZE FÜR DARLEHEN* IN DER EUROZONE



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy gemäß EZB.

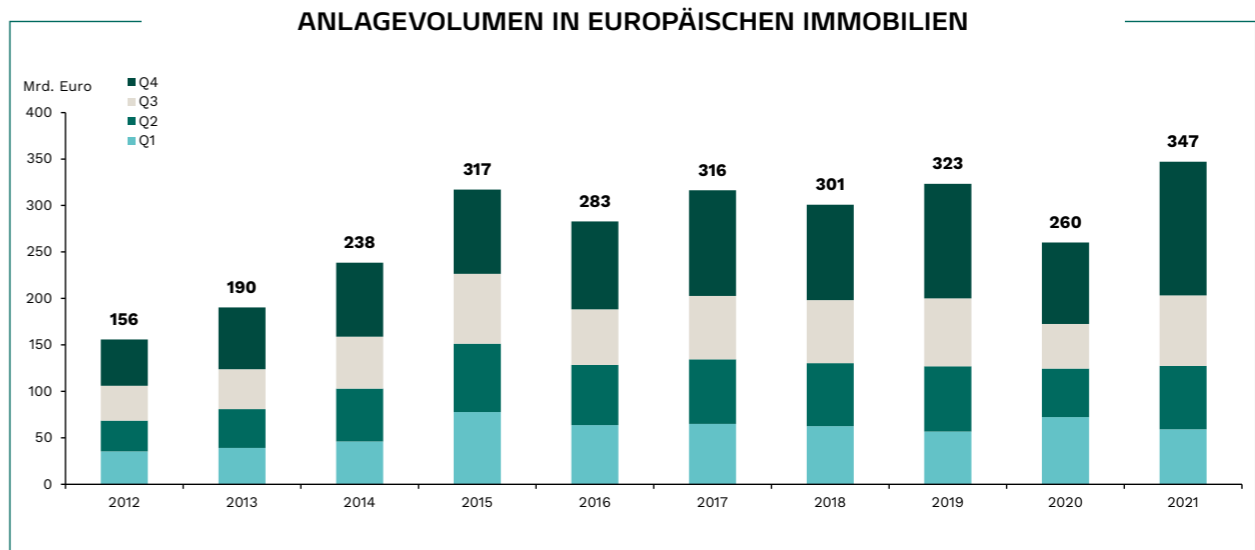
* Darlehen für Wohnimmobilien an Privathaushalte für einen Zeitraum von über zehn Jahren - Eurozone.



2012-2021, RÜCKBLICK AUF DIE PERFORMANCE VON IMMOBILIENANLAGEN ÜBER EIN JAHRZEHNT

INNERHALB VON ZEHN JAHREN HABEN DIE ANLEGER IHRE ALLOKATIONSSTRATEGIEN FÜR EUROPÄISCHE ANLAGEN ANGEPASST

Immobilienanlagen haben in den Asset-Allocation-Strategien von institutionellen Investoren einen wichtigen Platz eingenommen. So ist das jährliche Investitionsvolumen in Immobilien (Büro, Einzelhandel, Logistik, Wohnen, Gesundheit und Hotels) in den vergangenen zehn Jahren von 156 Mrd. Euro im Jahr 2012 auf 347 Mrd. Euro im Jahr 2021 angestiegen.



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy gemäß RCA.



Im Jahr 2021 konzentrierte sich das Anlagekapital auf Büroimmobilien und Wohnimmobilien (beide rund 31%). Ebenfalls im Jahr 2021 investierten die Anleger über 70% ihres Kapitals in die sechs europäischen Märkte: Deutschland, Vereinigtes Königreich, Frankreich, die Niederlande, Spanien und Italien.

Trotz des "Home Bias", der darin besteht, dass sich ein Investor in erster Linie für seinen nationalen

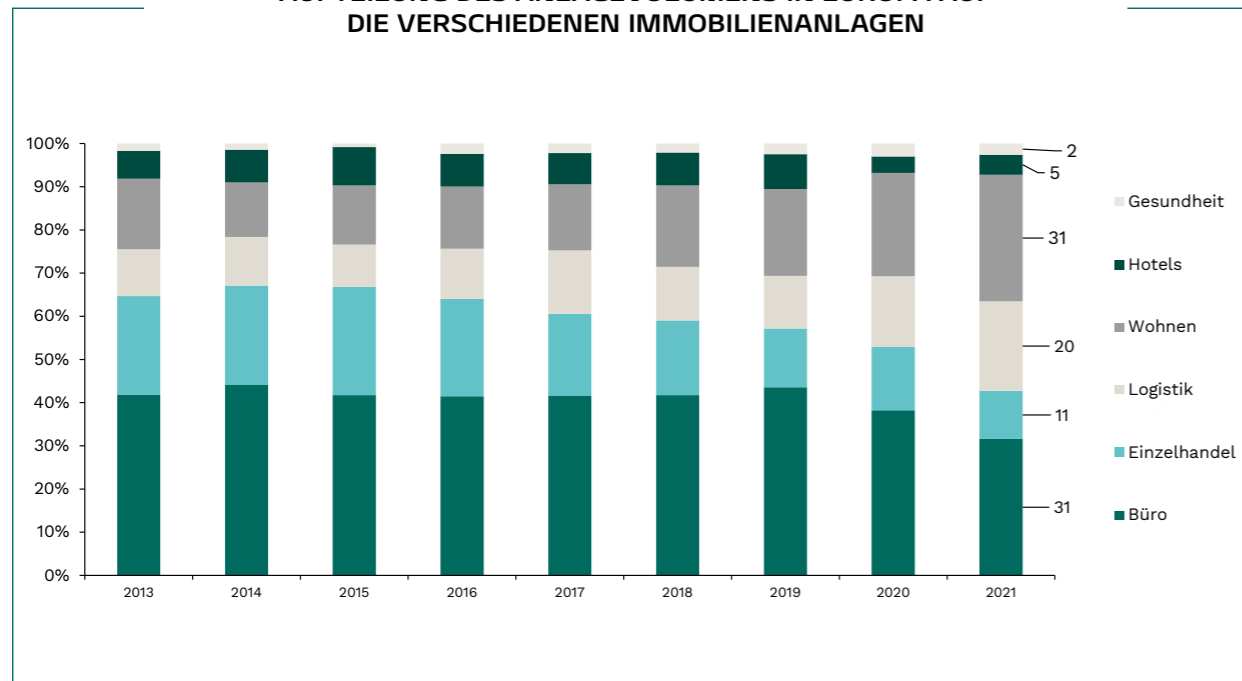
Immobilienmarkt interessiert, haben wir seit einigen Jahren einen effektiven Anstieg der grenzüberschreitenden Investments in Europa festgestellt. So liegt der Anteil der ausländischen Investoren für Immobilien im Durchschnitt zwischen 20% und 35% pro Jahr. Im Jahr 2021 beliefen sich die ausländischen Investitionen in Europa somit auf nahezu 160 Milliarden Euro.

Der Ansatz der Diversifizierung nach Anlageklassen und Ländern sollte durch eine Klassifizierung des Marktes nach dem Wirtschaftssektor der Nutzer ergänzt werden. So kann beispielsweise unterschieden werden zwischen Büromärkten, die auf Rohstoffe, Finanzen, neue Technologien oder die öffentliche Verwaltung ausgerichtet sind, Hotelmärkte, die auf den Freizeittourismus ausgerichtet sind, und solchen, die auf den Geschäftstourismus ausgerichtet sind, sowie Einzelhandelsimmobilien für Lebensmittel, Haushaltswaren, Textilien, Lederwaren oder Gartencenter.

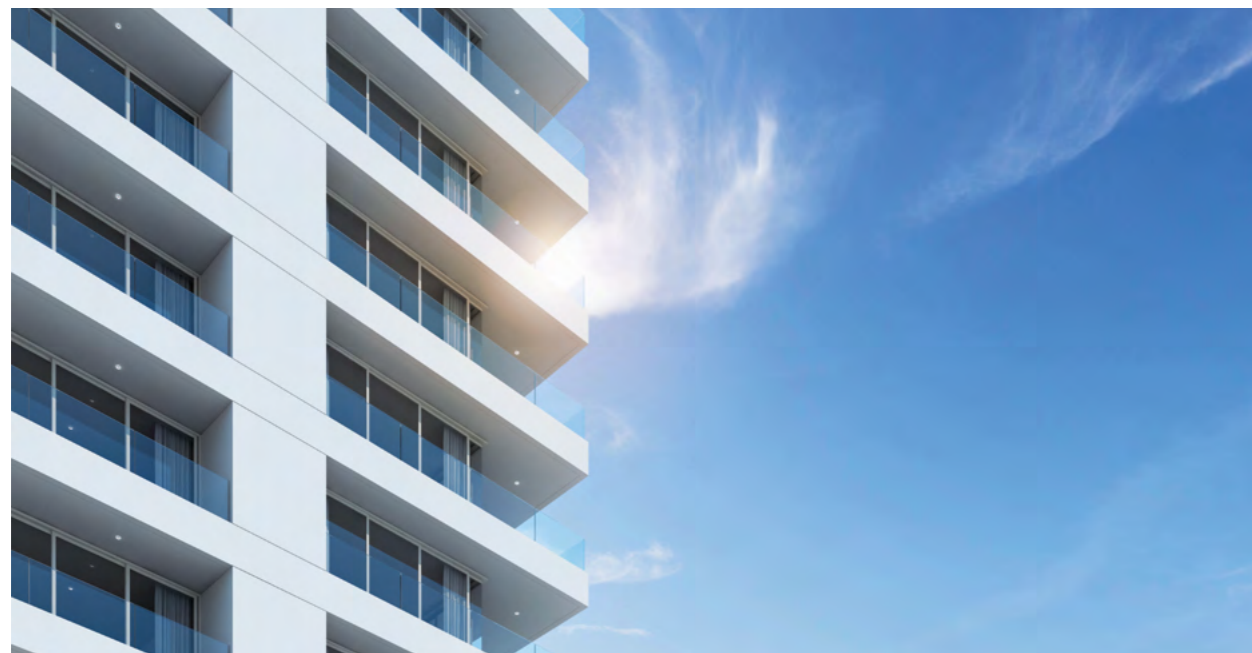
Diese branchenspezifische Analyse ermöglicht es, die widerstandsfähigsten Aktivitäten für jeden Immobilienmarkt zu ermitteln, möglicherweise problematische Branchen zu meiden und eine Diversifizierung über verschiedene Sektoren hinweg zu gewährleisten.

Generell ermöglicht der globale Ansatz, Abweichungen zu erkennen und diese für die Umsetzung einer geeigneten Portfoliostrategie zu nutzen.

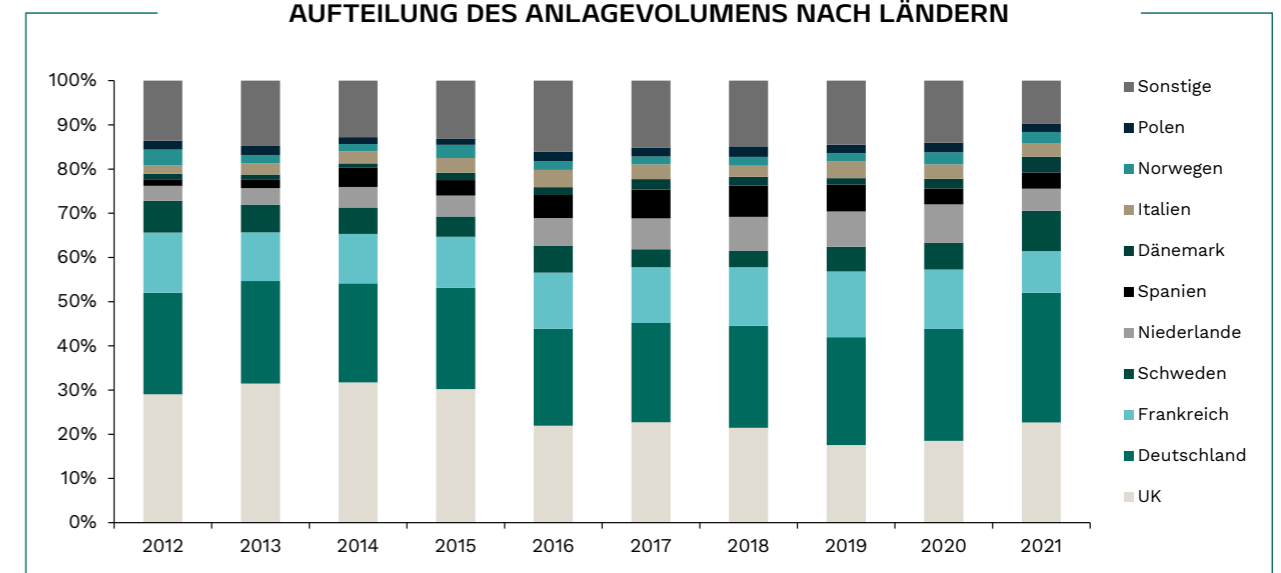
AUFTEILUNG DES ANLAGEVOLUMENS IN EUROPA AUF DIE VERSCHIEDENEN IMMOBILIENANLAGEN



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy gemäß RCA.



AUFTEILUNG DES ANLAGEVOLUMENS NACH LÄNDERN



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy gemäß RCA.



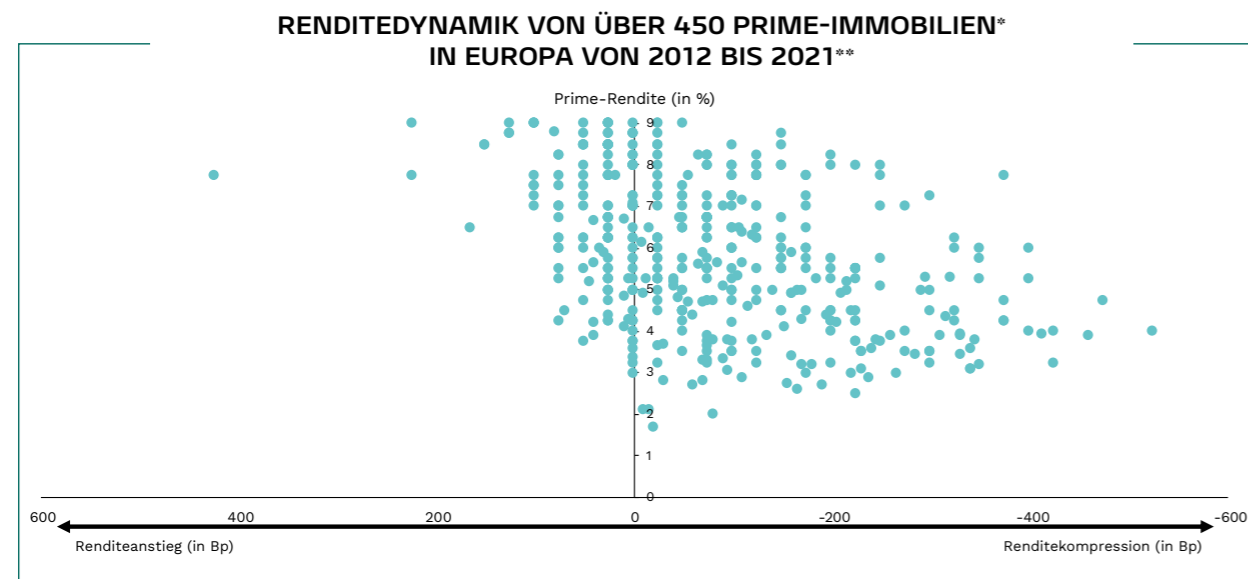
ANALYSE DER SPITZENRENDITEN VON IMMOBILIEN, DIE ZUR DIVERSIFIZIERUNG BEITRAGEN

Vor dem Hintergrund der jeweiligen Investmentvolumina haben wir ebenfalls die Renditedynamik von über 450 Märkten in ganz Europa für den Zeitraum von 2012 bis 2021 analysiert, darunter auch in Ländern außerhalb der Europäischen Union wie im Vereinigten Königreich, in Norwegen und der Schweiz.

In dieser Stichprobe verzeichneten rund 65% der Märkte eine Renditekompression, knapp 7% der Märkte blieben unverändert, und rund 28%

der analysierten Märkte verzeichneten einen Anstieg. Dies war vor allem bei Einzelhandels- und Hotelimmobilien aufgrund der Auswirkungen der Covid-Krise auf diese Anlageklassen der Fall.

Diese Feststellung allein macht deutlich, dass die verschiedenen Anlageklassen in Europa unterschiedlichen Zyklen folgen und daher eine geografische, typologische und sektorielle Diversifizierung erforderlich ist, um das Risiko/Rendite-Profil eines Portfolios zu optimieren.



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy gemäß CBRE, BNP PRE, C&W, RCA, Colliers, Catella und verschiedenen Brokern.

* Büro-, Einzelhandels-, Logistik-, Gesundheits- und Wohnimmobilien.

** Oder letzte verfügbare Daten.

DIREKTE IMMOBILIENANLAGEN: EINE ANLAGEKLASSE MIT WIEDERKEHRENDEN ERTRÄGEN

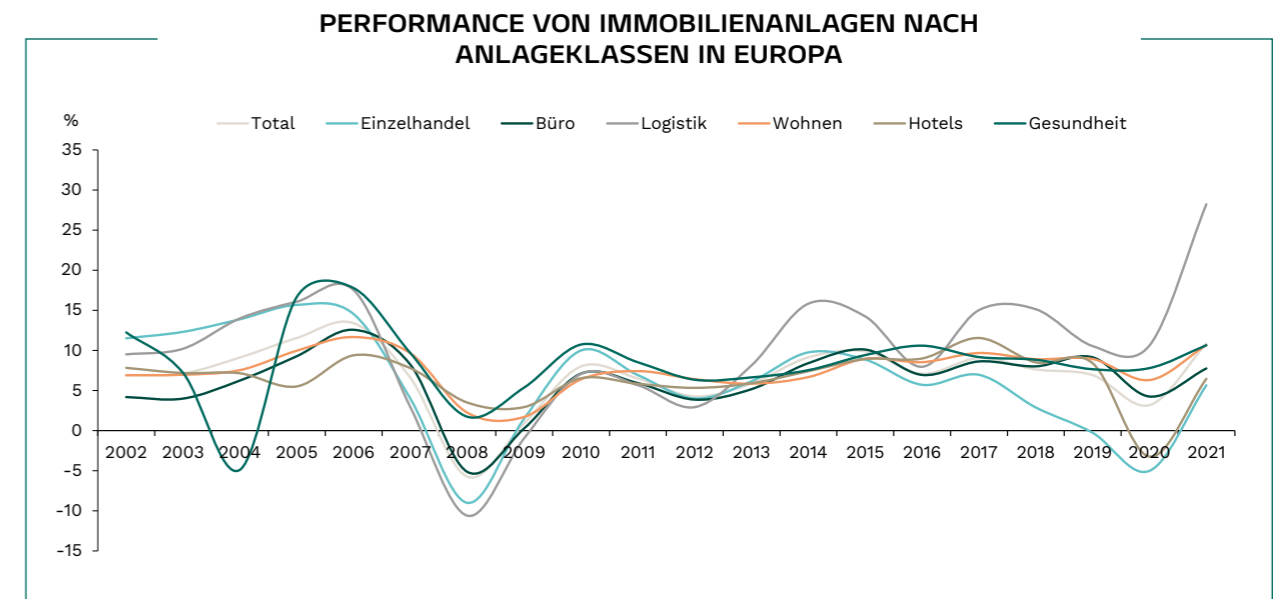
Die Gesamtpformance von Immobilienanlagen in Europa auf der Grundlage der MSCI-Indizes setzt sich aus der Mietrendite und dem Kapitalgewinn zusammen. Dieser Indikator zeigt, dass Immobilien zwischen 2012 und 2021 eine durchschnittliche jährliche Gesamtrendite von über 7% generiert haben.

Andererseits können wir in diesem Zeitraum feststellen, dass die Immobilienanlagen nicht dieselben Schwankungen oder nicht das gleiche Ausmaß der Schwankungen zum selben Zeitpunkt aufwiesen.

So war während der Covid-Krise zwar ein Rückgang der Gesamtpformance zu verzeichnen, doch

reagierten nicht alle Anlageklassen gleichermaßen. Während Logistik- und Wohnimmobilien eine sehr gute Performance erzielten, kam es bei den Einzelhandels- und Hotelimmobilien zu einem erheblichen Rückgang ihres Kapitalwerts, was sich stark auf die jährliche Gesamtpformance auswirkte.

Die Entwicklung der Gesamtrendite mit ihren beiden Komponenten Mietrendite und Kapitalgewinn verläuft nicht nach demselben Muster. Die Mietrendite für Immobilien in Europa lag während des Analysezeitraums im Durchschnitt zwischen 1 und 3% und bildete damit eine stabile Komponente der Gesamtrendite.



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy gemäß MSCI.

MIETRENDITEN: EIN TEILSCHUTZ GEGEN INFLATION

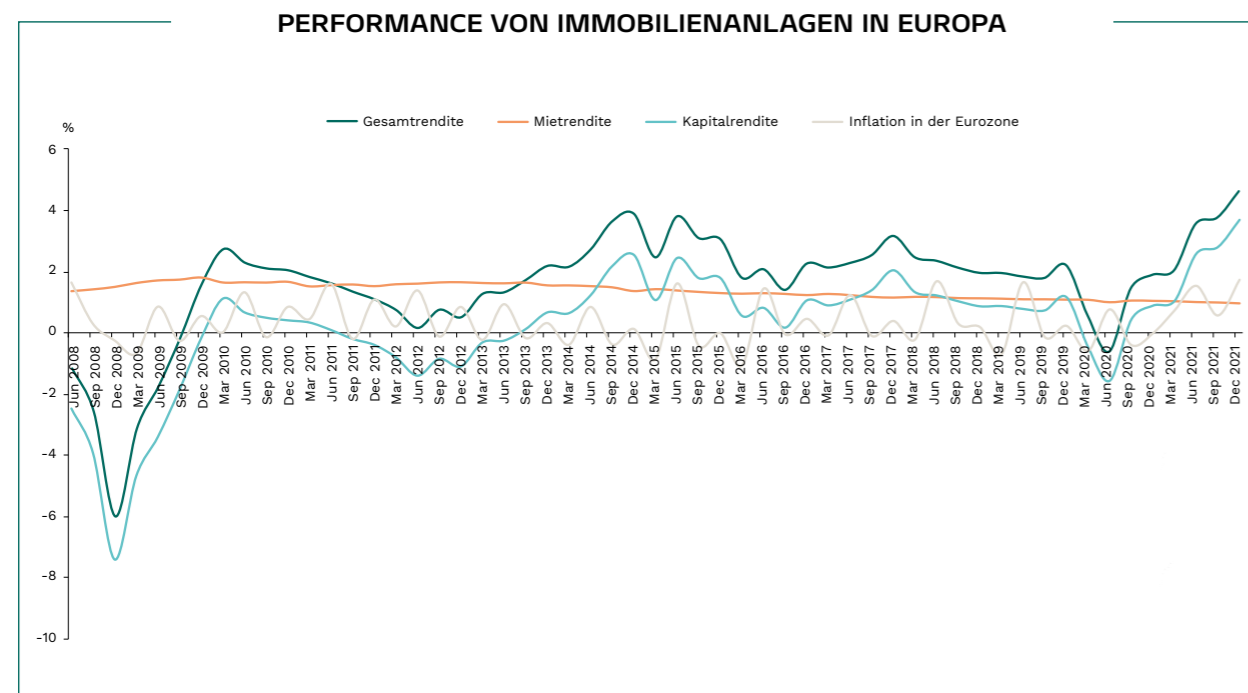
Immobilien gehören zu den Anlagen, die einen Teilschutz gegen eine beschleunigte Inflation bieten können.

Mietrenditen stellen aufgrund der Mieteinnahmen eine relativ stabile Komponente der Immobilienrenditen dar. Da die Mietverträge in der Regel inflationsindexiert sind, wird

davon ausgegangen, dass sich die Mietrendite annähernd parallel zum allgemeinen Preisanstieg entwickelt. Typischerweise sind Mietverträge für Immobilien allerdings nur zu einem Teil an den Verbraucherpreisindex gekoppelt. Inwieweit die Mieten an die Inflation gekoppelt sind, kann von Land zu Land unterschiedlich sein.

MEHRWERT DURCH WERTZUWACHS

Die Gesamtkapitalrendite (total return) ist die Summe von Erträgen und Wertzuwachs. Eine Immobilienanlage besitzt somit zusätzlich zu den Mieteinnahmen zusätzliches Ertragspotenzial, das die Gesamtrendite zum Zeitpunkt des Verkaufs der Immobilie positiv (aber auch negativ) beeinflussen kann.



Quelle(n): Primonial REIM Research & Strategy gemäß MSCI, EZB.



EIN NEUES
ALLOKATIONSMODELL
FÜR
IMMOBILIENANLAGEN

DIVERSIFIZIERUNG: EINE GRUNDVORAUSETZUNG FÜR DIE REDUZIERUNG DES RISIKOS

Um die Mechanismen zu verstehen, die der Diversifizierung eines Immobilienportfolios zugrunde liegen, haben wir uns auf zwei Anlageklassen konzentriert: Büro- und Einzelhandelsimmobilien.

Es ist allgemein anerkannt, dass das Potenzial der Risikoreduzierung durch Diversifizierung vom Grad der Korrelation zwischen den verschiedenen Märkten abhängt. So fällt in unserem Beispiel unten auf, dass eine geringe Korrelation zwischen Einzelhandelsimmobilien in Amsterdam und Büroimmobilien in Mailand besteht, und dass die Korrelation im Falle von Büroimmobilien in Berlin und Einzelhandelsimmobilien in Paris sogar negativ ist.

Die alleinige Korrelationsanalyse ist allerdings nicht ausreichend und kann in einigen Fällen sogar zu Verzerrungen führen. Sie muss daher durch eine Analyse der Veränderungen des Marktverhaltens im Zeitverlauf ergänzt werden.

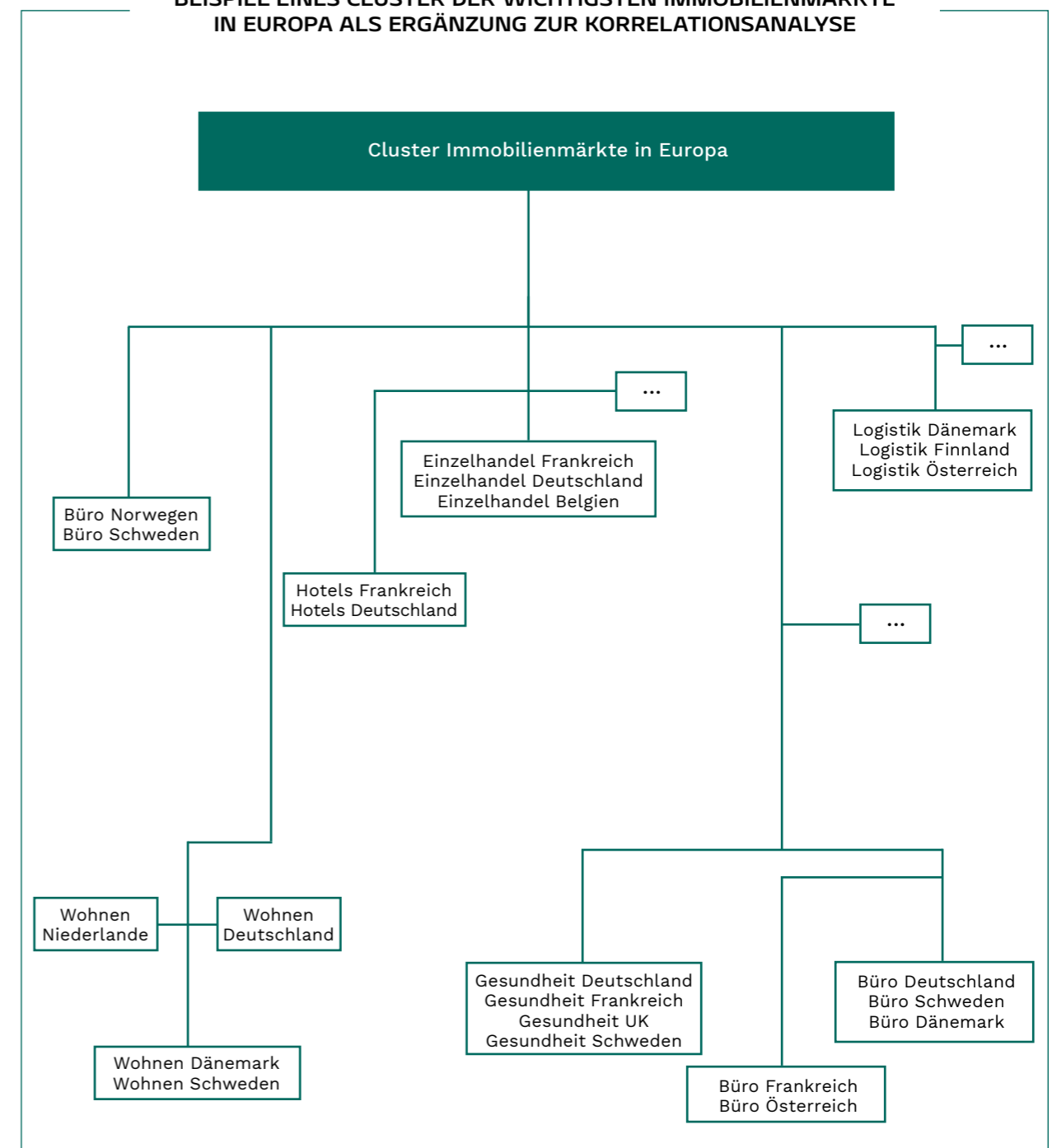
So haben wir anhand einer von der KI inspirierten Methode die Immobilienmärkte Europas in einem Klassifikationsbaum zusammengefasst. Diese aus der Data Science entlehnte Methode ermöglicht es, homogene Gruppen mit sehr ähnlichem Verhalten zu bilden. So ist beispielsweise erkennbar, dass die Gesundheitsmärkte in Frankreich, Deutschland, dem Vereinigten Königreich und Schweden ähnliche Verhaltensmuster aufweisen.

BEISPIELE VON KORRELATIONSKOEFFIZIENTEN BEI QUARTALSRENDITEN ZWISCHEN BÜRO- UND EINZELHANDELSIMMOBILIEN DER WICHTIGSTEN MÄRKTE IN EUROPA IM ZEITRAUM VON 2012 BIS 2021

	Büro Paris CBD	Büro Berlin	Büro Dublin	Büro Mailand	Büro Amsterdam	Büro Madrid	Büro London-City
Einzelhandel Paris	0,0	-0,1	0,6	0,0	0,2	0,2	0,4
Einzelhandel Berlin	0,0	0,0	0,5	0,1	0,2	0,3	0,2
Einzelhandel Dublin	0,1	0,1	0,5	0,3	0,2	0,4	0,4
Einzelhandel Mailand	0,1	0,3	0,5	0,4	0,3	0,5	0,2
Einzelhandel Amsterdam	0,1	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1
Einzelhandel Madrid	0,1	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4	0,2
Einzelhandel London-City	0,0	0,2	0,6	0,1	0,3	0,3	0,2

Quellen: Primonial REIM Research & Strategy gemäß CBRE.

BEISPIEL EINES CLUSTER DER WICHTIGSTEN IMMOBILIENMÄRKTE IN EUROPA ALS ERGÄNZUNG ZUR KORRELATIONSANALYSE



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy.

AUFBAU EINES SMARRT®ALLOKATIONSMODELLS VON PRIMONIAL REIM RESEARCH & STRATEGY

Asset-Allocation-Modelle werden in der Finanzwirtschaft häufig verwendet und sind daher für Immobilien-Assetmanager von strategischer Bedeutung. In der Praxis stößt die Entwicklung rein quantitativer Methoden jedoch meist an ihre Grenzen und führt oft nicht zu der gewünschten Gesamtlösung.

Von dieser Feststellung ausgehend haben wir unser Allokationsmodell für Immobilien, **SMARRT® (Smart Modelization by Analyzing Risk-Return Trajectory)**, entwickelt. Auf der Grundlage der vergangenen und zukünftigen Performance von Immobilienanlagen in Europa (**alle Anlageklassen und Länder**), haben wir ein Programm erstellt, das eine Vielzahl von effizienten Portfolios generieren kann.

Zu diesem Zweck haben wir unserem Programm ein intelligentes Vorgehen beigebracht:

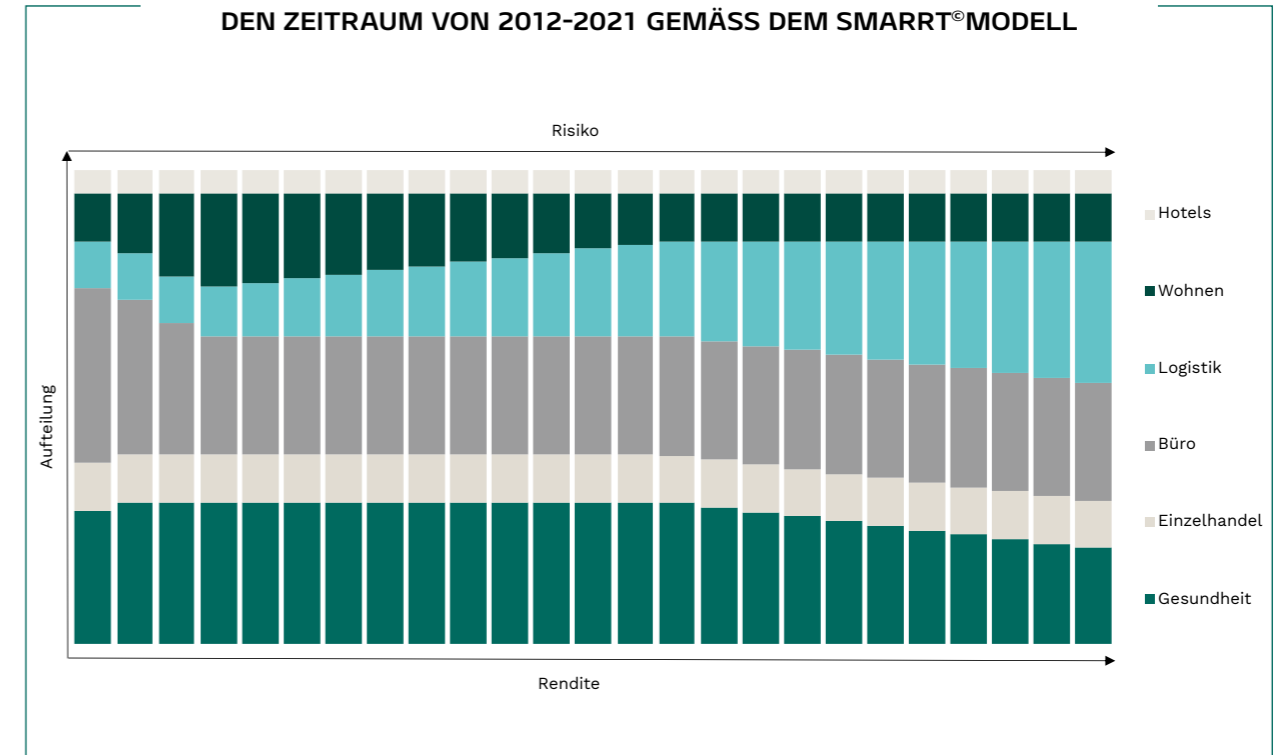
- Da das Programm versteht, was Risiko und Rendite ist, ist es in der Lage, die besten Portfolios je nach Risiko und gewünschter Rendite vorzuschlagen;
- Die Allokationsstrategie kann je nach Liquidität und Markttiefe angepasst werden, um mit der Marktrealität in Einklang zu bleiben;
- Das Programm kann lernen, sich an ein neues Marktumfeld anzupassen, indem zu einem bestimmten Zeitpunkt Erfahrungen aus der Vergangenheit für die Ermittlung der besten Performance in der Zukunft berücksichtigt werden.

So stützt sich unser Programm anhand von Vergangenheitsdaten und Prognosen auf die Bewertung des Rendite/Risiko-Profiles, um effiziente theoretische Portfolios zusammenzustellen, die für eine gegebene Rendite ein minimales Risikoniveau garantieren. Unser Programm misst das Risiko anhand einer in der Finanzwelt weit verbreiteten statistischen Formel, die es

ermöglicht, eine Schätzung der durchschnittlichen Verluste in Worst-Case-Szenarien vorzunehmen. Das Programm ist somit in der Lage, sowohl leistungsstarke als auch widerstandsfähige Portfolios zusammenzustellen. Im Weiteren hat unser Modell bestätigt, dass es sich lohnt, anstelle der ausschließlichen Investitionen in nationale Märkte in alle europäischen Märkte zu investieren und so von der positiven Dynamik jenseits der nationalen Grenzen zu profitieren und gleichzeitig das Rendite/Risiko-Profil der Portfolios zu verbessern.

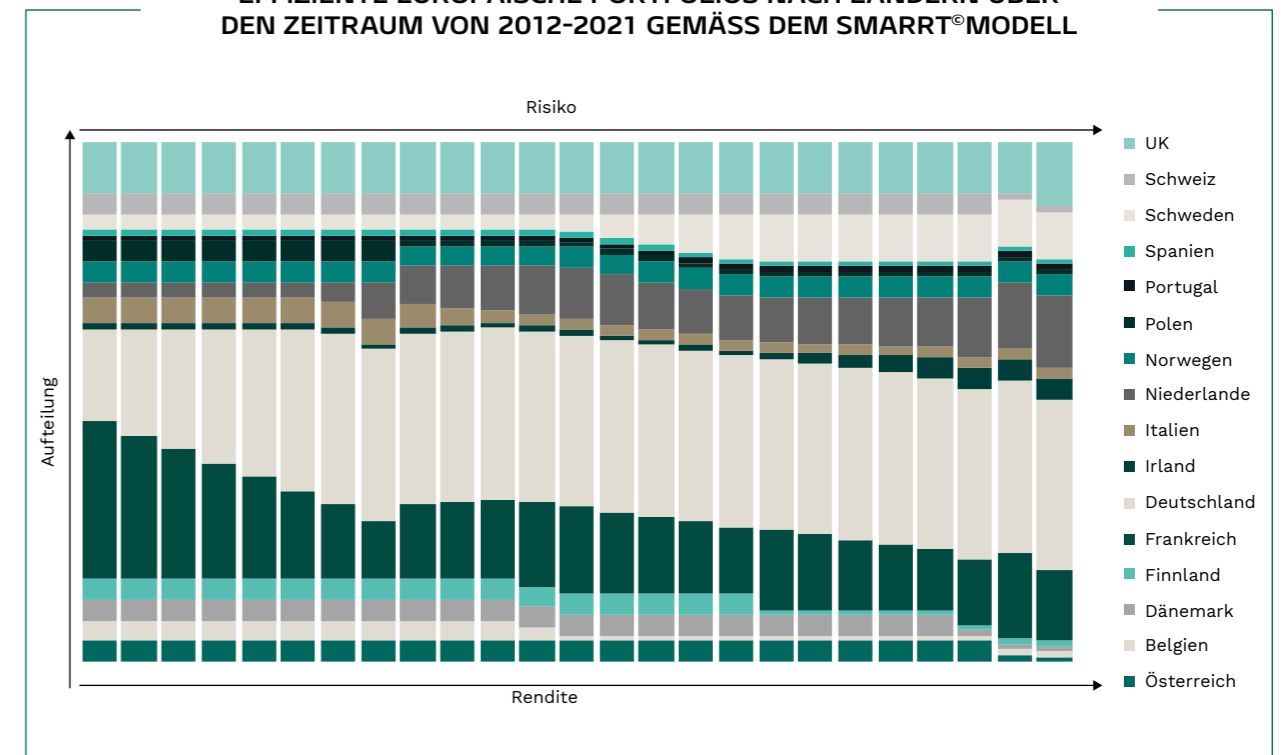
Das wirtschaftliche Umfeld in den Jahren von 2012 bis 2021 war von einem eher schwachen Wirtschaftswachstum (+1% im Jahresdurchschnitt) geprägt, was auf zwei große Krisen, eine moderate Inflation (+2 %) und eine niedrige Verzinsung von Staatsanleihen (1%) zurückzuführen ist. In diesem Umfeld wurden von unserem Modell effiziente Portfolios mit einem Total Return zwischen 5% und 10% und zwei Anlageklassen, die Büro- und Gesundheitsimmobilien (zwischen 20% und 40%), privilegiert. Aus einer defensiven Perspektive empfiehlt das Modell, sich auf Wohnimmobilien zu konzentrieren (zwischen 10% und 20%), während Logistikimmobilien zur Steigerung der Rendite beigezogen werden, die gleichzeitig das Gesamtrisiko des Portfolios erhöhen. Einzelhandel und Hotels (zwischen 5% und 10%) sollten im vergangenen Jahrzehnt ebenfalls einbezogen werden, doch das Modell begrenzt ihr Engagement aufgrund der Covid-Krise, die diese beiden Anlageklassen stark beeinträchtigt hat. Aus geografischer Sicht bevorzugt das Modell eine europäische Aufteilung insbesondere auf Frankreich und Deutschland (zwischen 15% und 35%), während es das Engagement im Vereinigten Königreich (zwischen 10% und 15%) aus defensiven Gründen aufgrund der höheren Volatilität der Immobilienrenditen, die vor allem aus der Brexit-Phase resultiert, begrenzt hat.

EFFIZIENTE EUROPÄISCHE PORTFOLIOS NACH ANLAGEKLASSEN ÜBER DEN ZEITRAUM VON 2012-2021 GEMÄSS DEM SMARRT®MODELL



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy.

EFFIZIENTE EUROPÄISCHE PORTFOLIOS NACH LÄNDERN ÜBER DEN ZEITRAUM VON 2012-2021 GEMÄSS DEM SMARRT®MODELL



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy.

PROJEKTION EINES IMMOBILIENPORTFOLIOS VON PRIMONIAL REIM RESEARCH & STRATEGY

Auf der Grundlage der modernen Portfoliotheorie und einer auf ökonomischen Modellen beruhenden Projektion können wir für alle Immobilienanlagen in Europa eine erwartete Rendite, das Risiko und eine Korrelation beschreiben.

Die folgenden Grafiken veranschaulichen die von unserem Modell empfohlene globale Allokation nach Renditen unter Berücksichtigung des vergangenen Marktverhaltens und der zukünftigen Performance im Zeitraum von 2022 bis 2031, die wir vor dem Hintergrund des aktuellen wirtschaftlichen Umfelds erwarten.

Das Umfeld, in dem wir uns bewegen und auf das wir unsere Prognosen für das kommende Jahrzehnt stützen, ist von einer hohen Inflation auf europäischer Ebene (+4% im Jahresdurchschnitt), einem Anstieg der Renditen für 10-jährige Staatsanleihen (2%) und wirtschaftlichen Unsicherheiten (+1%) geprägt. Im Vergleich zum vergangenen Jahrzehnt gehen wir von einer schwächeren Gesamtrendite der Immobilienanlagen aus. In diesem Zusammenhang hat unser Modell verschiedene effiziente Portfolios mit einem Total Return zwischen 3% und 7% ermittelt. Die Allokation muss im Vergleich zum Zeitraum 2012-2021 weiterentwickelt werden. Eine geografische Diversifizierung auf europäischer Ebene und über alle Anlageklassen hinweg wird weiterhin empfohlen.

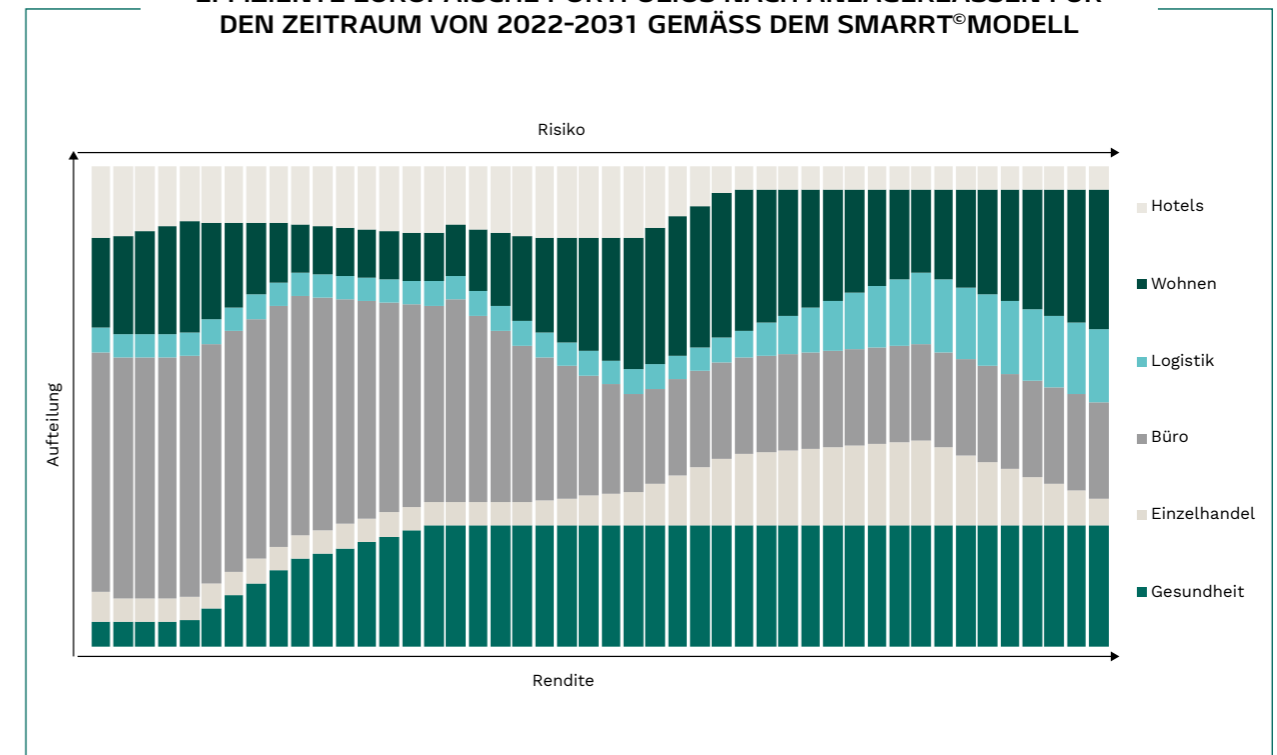
Bei der Analyse der zukünftigen Ergebnisse durch Vorausberechnung der Immobilienrenditen auf die nächsten zehn Jahre bevorzugt das Modell Büroimmobilien (zwischen 20% und 50%), Wohnimmobilien und Gesundheitsimmobilien (zwischen 10% und 30%) in einem defensiven Ansatz, während es Logistikimmobilien (zwischen 5% und 15%) übergewichtet, um die Performance zu steigern, womit sich aber auch

das Risiko erhöht. Interessanterweise empfiehlt das Modell bei einem defensiven Ansatz einen praktisch gleichwertigen Anteil von Logistik und Einzelhandel. Beide Vermögenswerte sind mit dem Konsum verbunden und können je nach Verbraucherverhalten substituiert werden.

Hinsichtlich der geografischen Aufteilung bestätigt das Modell die Bedeutung von Frankreich und Deutschland (zwischen 10% und 35%) in einem defensiven Ansatz und empfiehlt, den Anteil von Spanien zu erhöhen (zwischen 5% und 15%). Im Weiteren wird eine Erhöhung des Anteils der Niederlande (zwischen 5% und 15%) empfohlen, um mehr Rendite bei einem gemäßigteren Risiko zu generieren, und den Anteil des Vereinigten Königreichs (zwischen 10% und 30%) auf Kosten von Spanien und Italien stark zu erhöhen, um die Rendite zu steigern, was jedoch auch zu einem entsprechend höheren Risiko führt.

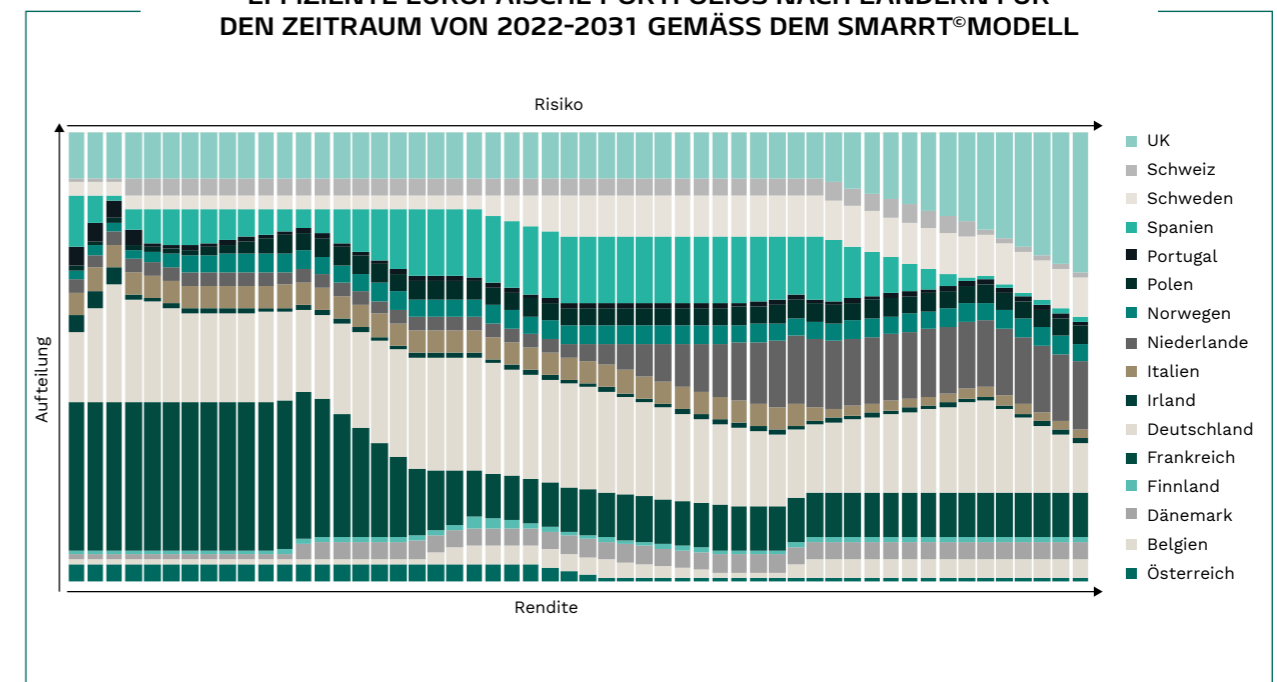
Diese Daten stellen eine Realität zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und haben keine zeitlich unbegrenzte Gültigkeit. Das Modell muss jeweils an jede neue Situation angepasst werden, um die Allokation weiterzuentwickeln, damit das gewünschte Gleichgewicht von Rendite und Risiko, das im Laufe der Zeit ein hohes Performanceniveau ermöglicht, immer erhalten bleibt. Wir haben verschiedene Arten von Risiken identifiziert, die zu erheblichen Korrekturen führen könnten, wie z.B.: eine Intensivierung des Krieges zwischen Russland und der Ukraine, eine Finanzkrise, ein allzu abrupter Zinsanstieg, eine anhaltend hohe Inflation, die Frage der europäischen Erholung und die Schuldenproblematik werden ebenfalls aktuell bleiben. Auch die regulatorischen Unwägbarkeiten, welche die Märkte je nach Land in unterschiedlichem Maße betreffen, dürfen nicht außer Acht gelassen werden, ebenso wenig wie ein allzu starker und von der wirtschaftlichen Realität abgekoppelter Anstieg der Immobilienpreise.

EFFIZIENTE EUROPÄISCHE PORTFOLIOS NACH ANLAGEKLASSEN FÜR DEN ZEITRAUM VON 2022-2031 GEMÄSS DEM SMARTT[®]MODELL



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy.

EFFIZIENTE EUROPÄISCHE PORTFOLIOS NACH LÄNDERN FÜR DEN ZEITRAUM VON 2022-2031 GEMÄSS DEM SMARTT[®]MODELL



Quellen: Primonial REIM Research & Strategy.



ABTEILUNG RESEARCH & STRATEGY

Daniel WHILE, MRICS • Research, Strategy & Sustainability Director • daniel.white@primonialreim.com

Henry-Aurélien NATTER, MRICS • Head of Research • henry-aurelien.natter@primonialreim.com

Adrien ISIDORE • Ökonom für Statistik • adrien.isidore@primonialreim.com

Florian WENNER • Senior Researcher • florian.wenner@primonialreim.com

Die Aufgabe der Abteilung Research & Strategy besteht darin, die Immobilienanlagestrategien von Primonial REIM auf der Grundlage einer kontinuierlichen Beobachtung der französischen und europäischen Märkte zu formalisieren. Da institutionelle Investoren sowie Privathaushalte einen zunehmenden Teil ihres Kapitals in Immobilienfonds investieren, stehen diese im Spannungsfeld finanzieller (Zinsentwicklung), wirtschaftlicher (Geschäftsmodelle der Mieter), demografischer (Phänomen der Metropolisierung) und gesellschaftlicher (Veränderungen in der Nutzung) Faktoren. Aus diesem Grund ist eine übergreifende Analyse erforderlich, die auch langfristig angelegt ist und somit dem Horizont der meisten Immobilieninvestoren entspricht. "Real Estate Convictions Europe" bietet die vierteljährliche Sicht von Primonial REIM auf die von ihm bevorzugten Assetklassen in der Eurozone, d.h. Büros, Einzelhandel, Gesundheits- und Wohnimmobilien.

Dieses Dokument wird nur zu Informationszwecken veröffentlicht. Es stellt kein Angebot von Primonial REIM zum Kauf oder Verkauf eines Anlageprodukts oder einer Dienstleistung dar und ist nicht als Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung zu verstehen. Die hier vorgestellten Anlagestrategien sind möglicherweise nicht für alle Arten von Anlegern geeignet. Die hierin enthaltenen Meinungen, Schätzungen und zukunftsgerichteten Aussagen sind subjektiv und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Sie beruhen auf Daten, die aus offiziellen Quellen stammen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass die hierin enthaltenen zukunftsgerichteten Aussagen sich als richtig erweisen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass diese zukunftsgerichteten Aussagen auf genauen und vollständigen Zahlen beruhen. Die Bewertung der hierin enthaltenen Informationen liegt im Ermessen des Lesers. Dieses Dokument enthält nicht genügend Informationen, um als Grundlage für eine Investitionsentscheidung zu dienen.