

PB3C News (43. KW)

XVIII. Jahrgang, Erscheinungstag: 23.10.2023

KOMMENTAR

Langfristiger Werterhalt im Fokus



Silke Harms
PATRIZIA

Stiftungen verfolgen bei der Kapitalanlage ihres Stiftungsvermögens in der Regel zwei Ziele: erstens den langfristigen und inflationsbereinigten Kapitalerhalt des Stiftungsvermögens und zweitens das Erzielen regelmäßiger ausschüttungsfähiger Erträge zur Erfüllung des gemeinnützigen Stiftungszwecks.

Über Jahrzehnte hinweg war das keine große Herausforderung, denn beides ließ sich – abgesehen von kurzzeitigen herausfordernden Situationen – relativ einfach und bequem mit einer Mischung aus Festgeldkonten sowie Anleihen und festverzinslichen Bundeswertpapieren realisieren. In der jüngsten Vergangenheit wurden die meisten Stiftungen durch die mehr als zehn Jahre andauernde Niedrigzinsphase aus dieser gewohnten Komfortzone herausgedrängt. Zwar konnte der reale Kapitalerhalt angesichts der niedrigen Inflation häufig noch erreicht werden, was aber mehr und mehr fehlte, war der Cashflow zur Erfüllung des Stiftungszwecks. Mit jeder Refinanzierung einer ausgelaufenen Anleihe sanken die Kupons, und auf Bankkonten wurden nicht nur keine Zinsen mehr bezahlt, sondern umgekehrt teilweise sogar nominale Negativzinsen verlangt. Was also tun? Manchen Stiftungen blieb nur übrig, sich entweder in eine Verbrauchsstiftung umzuwandeln (was durch eine Änderung des Stiftungsrechts erleichtert

wurde) und sich eine begrenzte Lebensdauer einzugestehen, auf Spenden zu setzen – oder aber die Anlagestrategie gründlich zu überdenken. Die Folge war eine zwar langsam, aber stetig steigende Beliebtheit von alternativen Investments. Diese sollten möglichst wenig volatil, gut und leicht verständlich sein und vor allem verlässliche Cashflow-Erträge generieren. Alternative Investments, allen voran Immobilien, waren das Gebot der Stunde. Mehr und mehr Stiftungen steuerten ihre Portfolioallokation daher behutsam in diese Richtung um.

Immobilien bleiben auch unter veränderten Zinsvorzeichen gefragt

Mit der vor einem Jahr in Gang gesetzten Zinswende hat sich das Vorzeichen bei den Einlagenzinsen geändert und auch mit vermeintlich sicheren Anlagen wie Staatsanleihen oder auf Festgeldkonten lassen sich wieder zumindest nominal Erträge erzielen, die zudem gar nicht mehr weit hinter den Renditen vieler Immobilienfonds zurückliegen. Theoretisch könnten die Stiftungen das Rad also wieder zurückdrehen und ihre Portfolioallokation in Immobilien oder anderen alternativen Anlagen verringern, denn für den Cashflow zur Erfüllung des Stiftungszwecks werden sie ja nun nicht mehr unbedingt benötigt.

Allerdings hätten sie dann die Herausforderung, dass ihr oberstes Anlageziel, der reale, also der langfristige und inflationsbereinigte Kapitalerhalt des Stiftungsvermögens, nicht gewährleistet wäre. Von den ein bis zwei Prozent Inflation der vergangenen Jahre haben wir uns in Deutschland und der Eurozone seit Anfang 2022 deutlich entfernt. Inzwischen liegt die Inflation bei vier bis sechs Prozent, zeitweise betrug sie sogar zehn Prozent.

Bei festverzinslichen Wertpapieren oder Anlagekonten gibt es keinen Inflationsschutzausgleich, und genau das ist der große Vorteil von Immobilien: Sie generieren nicht nur den benötigten Cashflow, sondern können zusätzlich über ihre Wertentwicklung einen Inflationsschutz darstellen. Langfristig war es bislang meistens so, dass die Immobilienwerte der Inflationsentwicklung gefolgt sind – wenn auch mit leichter zeitlicher Verzögerung.

Mieten sind eine wichtige Grundlage für langfristigen Inflationsschutz

Steigende Mieten sind einer der wesentlichen Faktoren für eine positive Wertentwicklung von Immobilien. Die Mietpreise entwickeln sich langfristig meistens im Rahmen der Inflation. Gerade im Bereich der Gewerbeimmobilien – also Büro, Logistik, Einzelhandel, Hotels –, aber auch zunehmend im Wohnimmobilienbereich. Hierbei passt sich die Miethöhe automatisch an die jeweilige Inflationsrate an, das gilt auch für Mieteinnahmen, die (teilweise) an Umsatzerlöse gekoppelt sind. Steigt infolge der Inflation das Preisniveau, spiegelt sich das auch in dieser Mietertragskomponente wider. Aber selbst in starre

Mietverträge fließt die Inflation auf lange Sicht mit ein, durch Neuverhandlungen nach Laufzeitende oder durch Fluktuation.

Ein Zurück zum Status quo der Vorniedrigzinsphase wäre langfristig bei der Anlagestrategie von Stiftungen daher keine gute Entscheidung, denn durch die Inflation würde langsam, aber sicher der Wert des Stiftungsvermögens abschmelzen. Es gibt jedoch noch ein weiteres Argument, das für die Immobilie als Kapitalanlage spricht: die Möglichkeit, aktiv einzugreifen und zu gestalten. Anders als in der Regel bei Wertpapierallokationen haben Investoren, dazu gehören auch Stiftungen und ihre Asset-Manager, bei Immobilien die Möglichkeit, durch gezielte Maßnahmen das Potenzial für Mieterträge und die Bewertung der Immobilie aktiv zu beeinflussen – dazu gehören beispielsweise energetische Sanierungsmaßnahmen, Repositionierungen, Neuvermietungen und Ähnliches. Nebenbei bemerkt lässt sich auch das vielen Stiftungen sehr wichtige Thema Nachhaltigkeit auf diese Weise aktiv im Portfolio abbilden.

Doppelter Schutz vor Inflation und Zinsen

Ein Sinken der Multiplikatoren muss nicht notwendigerweise zu proportional sinkenden Bewertungen führen. Denn steigende Mieten können diesen Effekt zum Teil oder auch vollständig kompensieren. Das ist in anderen Assetklassen, die ebenfalls von diesem Zinseffekt betroffen sind, nicht vergleichbar möglich oder zumindest nicht aktiv beeinflussbar. So gesehen können Immobilien sogar einen doppelten Schutz vor Inflation und höheren Zinsen bieten.

Mit langfristiger Perspektive investieren

Zu vorübergehenden Schwankungen kann es auch an den Immobilienmärkten immer wieder kommen, die sich bei langfristiger Perspektive bisher jedoch noch immer geglättet haben. Eine solche langfristige Perspektive nehmen auch die meisten Stiftungen in ihrer Anlagestrategie ein, weshalb sie sich von kurzfristigen Entwicklungen nicht beirren lassen sollten. Im Gegenteil: Durch einen regelmäßigen Portfolioaufbau können sich Investoren schwächere Marktphasen über niedrigere Ankaufpreise sogar zunutze machen.

Erfolgreich in Immobilien zu investieren und zum Beispiel Wertsteigerungspotenzial aktiv zu heben, erfordert jedoch ein hohes Maß an spezieller Expertise und Immobilienkompetenz. Zudem können einzelne Immobilien bei einem Direktinvestment vor allem für kleinere Stiftungen schnell ein Klumpenrisiko darstellen. Ein kontinuierlicher Portfolioaufbau ist für die meisten Stiftungen allein über Immobilien-Direktinvestments gar nicht realisierbar. Deshalb führt kein Weg an geeigneten Fondslösungen für die Allokation in Immobilien vorbei, bei denen die Fondsmanager nicht nur das notwendige Wissen und den

Marktzugang mitbringen, sondern auch den bei Immobilien nicht unerheblichen administrativen Aufwand stemmen.

Immobilien kennen- und schätzen gelernt

Zusammengefasst lässt sich sagen: Viele Stiftungen haben in der Niedrigzinsphase die Assetklasse Immobilien kennen- und schätzen gelernt, um dringend benötigte Cashflows zur Erfüllung ihres jeweiligen Stiftungszwecks zu generieren. Jetzt sollten sie auch unter veränderten Zinsbedingungen weiter am Ball bleiben. Diesmal allerdings nicht mehr mit Blick auf den Cashflow, sondern um den Werterhalt ihres Stiftungsvermögens zu ermöglichen. Vor allem manche kleinere Stiftungen stehen Immobilien und Alternatives allerdings noch mit einer gewissen Skepsis gegenüber, die jedoch mit der notwendigen Erklärungs- und Überzeugungsarbeit aufgelöst werden kann.

Dieser Artikel erschien online am 18.10.2023 auf [Renditewerk](#).

Haben Sie Anmerkungen oder Fragen? Dann schreiben Sie an die Leiter unserer Redaktion [Jan Döhler](#) und [Kai Gutacker](#).

PODCAST

PB3C Talk #84: Ist der Eigenheimmarkt passé?



Dr. Henryk Seeger, GNIW Gesellschaft für nachhaltige Immobilienwirtschaft
Jan Grade, empirica regio
Jasper Radü, PB3C

Wer sich in der Medienlandschaft umblickt, der sieht vor allem widersprüchliche Signale. Hohe Zinsen machen den Eigentumserwerb für viele Normalverdiener unerschwinglich, auf der anderen Seite sind die Preise so niedrig wie lange nicht mehr; einige Medien sprechen von Einstiegschancen und weniger Konkurrenz auf dem Käufermarkt. Doch wie stellt sich der Eigentumsmarkt tatsächlich dar?

- Machen die Zinsen den Eigenheimerwerb unmöglich?
- Welche Rolle spielt die Muskelhypothek?
- Sind Immobilien mit schlechter Energieeffizienz vielleicht sogar mehr gefragt als solche mit gutem Energiestandard?

Diese Fragen diskutieren Dr. Henryk Seeger, Gründer und Geschäftsführer der GNIW Gesellschaft für nachhaltige Immobilienwirtschaft, und Jan Grade, Geschäftsführer von empirica regio, mit Jasper Radü. Hören Sie dieses interessante Gespräch in [Folge 84 des PB3C-Talks](#).

LINKEDIN

Marktstrategie-Insights: Vorsicht ja, Inaktivität nein



Malte Andes

HanseMerkur Grundvermögen

In einem kürzlichen Austausch mit dem Fachmagazin IPE D.A.CH. habe ich einige Gedanken über unsere aktuelle Strategie der HanseMerkur Grundvermögen AG geteilt. „Aktives Abwarten“ ist derzeit unsere Devise, da uns Investitionen vor einer klaren Marktstabilisierung zu riskant wären. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

ZIA-Tag der Büroimmobilie: die Assetklasse im Fokus



Dr. Pamela Hoerr

pbb Deutsche Pfandbriefbank

Was braucht es, damit Büroimmobilien ihre Bedeutung am Markt behalten? Dieser Frage habe ich mich im Rahmen eines kurzen Videointerviews auf dem Tag der Büroimmobilie gewidmet. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

EU Green Bond Standard – fehlt der Anreiz?



Martina Kraske-Kleistner

Cromwell Property Group

Die Einführung des EU Green Bond Standards (EU-GBS) für Green Bonds ist nach jahrelanger Diskussion ein weiterer Schritt in Richtung Transparenz und Glaubwürdigkeit für Emittenten und Investoren am Anleihemarkt. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

Ein filmreifer Tag auf der Baustelle der Berlin Decks



Berlin Decks

Vor etwa zwei Wochen war es so weit: Gemeinsam mit rund 200 Gästen haben wir zwei wichtige Meilensteine auf dem Weg zur Fertigstellung der Berlin Decks erreicht. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

Der aktuelle Baugipfel hat das Thema Wohnungsnot in Deutschland wieder verstärkt in den Fokus gerückt.



Neubauwerte

In den letzten Jahren hat sich die Bevölkerung in vielen Ballungsräumen stark verdichtet, was zu einem starken Anstieg der Nachfrage nach Wohnraum geführt hat. Lesen Sie weiter auf [LinkedIn](#).

PB3C News:

Verantwortlich: Holger Friedrichs. Die Richtigkeit der Darstellung von Fakten in Presseartikeln wird nicht geprüft. Namentlich gekennzeichnete Beiträge geben die Meinung des jeweiligen Autors und nicht die Meinung der Herausgeber wieder.

Copyright der PB3C News der Woche: PB3C GmbH, Tauentzienstraße 16, 10789 Berlin. Kopien oder Weitergabe als E-Mail ohne vertragliche Vereinbarung mit der PB3C GmbH verstoßen gegen das Urheberrecht.

Über die PB3C GmbH: Die PB3C GmbH ist seit dem Jahr 2000 das führende Beratungsunternehmen in Deutschland für die Positionierung und Kommunikation von Immobilien- und Fondsunternehmen. Sie berät nationale und internationale Kunden in den Bereichen strategische Presse- und Öffentlichkeitsarbeit, Kapitalmarktkommunikation und Positionierung. Zu den weiteren Tätigkeitsfeldern zählen die Erstellung von Leistungsbilanzen und Geschäftsberichten, Studien und Researchedokumenten sowie die Konzeption und Texterstellung von Kundenzeitungen, Newslettern, Internetauftritten und Broschüren, des Weiteren die politische Beratung und Unterstützung im Investor-Relations-Bereich. Ausführliche Informationen über das Leistungsspektrum und Referenzen von Kunden der PB3C GmbH finden Sie unter www.pb3c.com oder können Sie unter info@pb3c.com anfordern.