

CLUB ESTATE

DIE VORTEILE DER GLOBALEN DIVERSIFIZIERUNG IM IMMOBILIENBEREICH FÜR INSTITUTIONELLE INVESTOREN



CLUB ESTATE

DIE VORTEILE DER GLOBALEN DIVERSIFIZIERUNG IM IMMOBILIENBEREICH FÜR INSTITUTIONELLE INVESTOREN

Indem sie nicht nur über Immobiliensektoren, sondern auch geografisch diversifizieren, können Immobilieninvestoren von der geringen Korrelation zwischen den Märkten profitieren und das Risiko auf Portfolioebene reduzieren. Dieser Beitrag stellt kurz das globale institutionelle Immobilienuniversum vor und geht dabei auf verschiedene Marktmerkmale wie Größe, Transparenz, Liquidität und Dynamik ein, gefolgt von einer Darstellung der Korrelation zwischen den Immobilienmärkten. Ein theoretisches Beispiel eines Schweizer Immobilieninvestors, der sein Portfolio durch die Beimischung internationaler indirekter Immobilien diversifiziert, soll die potenziellen Vorteile einer regionalen Diversifizierung für "home biased" Immobilieninvestoren verdeutlichen. Zweitens wird in diesem Papier ein schrittweiser Leitfaden für den Aufbau eines internationalen Immobilienportfolios vorgestellt. Dabei wird auf die wichtigsten Punkte eingegangen, die bei der Investition in globale Immobilien

zu beachten sind. Das Papier schließt mit einer Diskussion über die wichtigsten Trends für das laufende Jahr 2021.

>> IMMOBILIEN ALS ANLAGEKLASSEN

Weltweit hat sich über die letzten Jahrzehnte die Immobilie als wichtige Anlageklasse etabliert und immer mehr Kapital wurde investiert. Der Hauptgrund für institutionelle Investoren, Kapital in Immobilien zu allokalieren, sind die Diversifikationsvorteile für ein Multi-Asset-Portfolio. Durch die Beimischung von Immobilien kann das Risiko auf Portfolioebene aufgrund der geringen Korrelation zu Anleihen und Aktienmärkten deutlich reduziert werden. Weitere wichtige Gründe für Immobilieninvestitionen sind laut INREV's Investor Intention Survey 2021 die stabilen Einkommensrenditen, die



attraktiven risikoadjustierten Renditen im Vergleich zu anderen Asset-Typen, höhere Renditen und auch die (teilweise) Absicherung gegen Inflation. Die **Abbildung 1** verdeutlicht, dass trotz regionaler Unterschiede alle Investoren sich über die Bedeutung der oben hervorgehobenen Gründe für eine Investition in Immobilien einig sind.

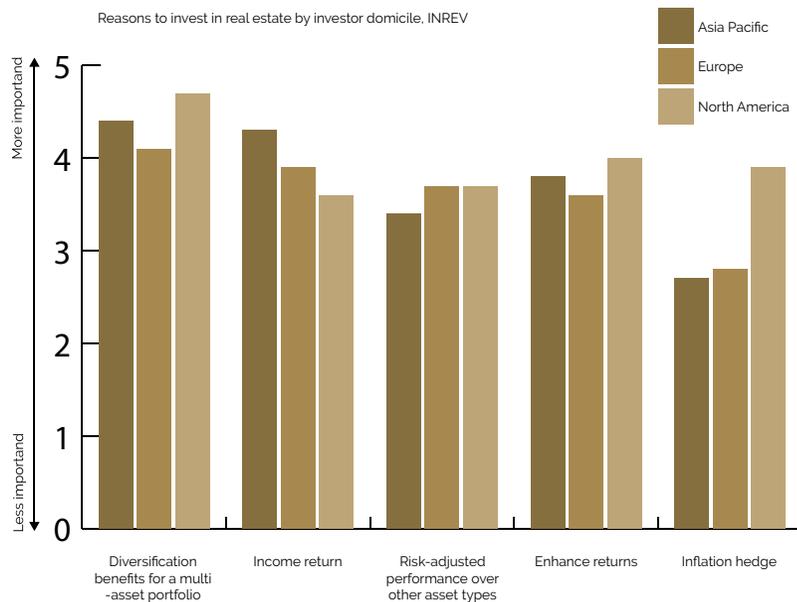


Abbildung 1

– Gründe für Investitionen in Immobilien nach Domizil des Anlegers, INREV

Während Investoren eine Diversifizierung zwischen verschiedenen Anlageklassen anstreben, streben sie grundsätzlich auch eine optimale Diversifizierung innerhalb der Immobilienallokation an. Während die Investoren in Bezug auf erstere Diversifizierung sehr fortschrittlich geworden sind, gibt es in Bezug auf die letztgenannte noch Raum zur Verbesserung. Die Diversifikation innerhalb von Immobilien beginnt zunächst mit der Allokation des Kapitals auf mehrere Gebäude und Mieter innerhalb einer Heimatmarkt/Sektorkombination. Eine zusätzliche Diversifikation kann durch Investitionen in verschiedene Immobiliensektoren innerhalb des Heimatmarktes erreicht werden. Allerdings ist das Diversifikationspotenzial auf diese Weise etwas begrenzt, da die Immobilienrenditen zwischen verschiedenen Sektoren, aber innerhalb desselben Landes, oft stark korrelieren. Eine weitere Verbesserung der Diversifizierung kann durch Investitionen außerhalb der nationalen Wirtschaft und durch eine Streuung über globale Immobilienmärkte erreicht werden. Trotz des Vorteils der geografischen Diversifizierung zögern institutionelle Investoren weltweit, außerhalb ihres Landes zu investieren und sind stark home biased. Als Beispiel zeigt die **Abbildung 2**, dass auch institutionelle Schweizer Investoren primär in den



Schweizer Immobilienmarkt investieren, mit einem leichten Trend zu einer höheren internationalen Allokation in den letzten Jahren. Für diese Tendenz, den Heimatmarkt zu bevorzugen, gibt es verschiedene Gründe. Am wichtigsten ist, dass die Anleger besser über ihren eigenen Markt informiert sind als über ausländische Märkte und sich daher wohler fühlen, wenn sie dort Anlageentscheidungen treffen. Zweitens fühlen sich Anleger wahrscheinlich auch wohler, wenn sie Peers kopieren, das so genannte Herdenverhalten. Da die meisten Investoren unter einem Home Bias leiden, unterstützt dies den Effekt. Ein weiterer Grund, im Heimatmarkt zu bleiben, basiert auf der Tatsache, dass Investoren oft versuchen, inländische Verbindlichkeiten wie Inflation und Zinsen, zu erfüllen. Inländische Vermögenswerte sind folglich die natürliche Absicherung für diese Verbindlichkeiten. Infolgedessen wird oft argumentiert, dass die Absicherungskosten («Hedging Costs») der Hauptgrund sind, um globale Investitionen zu vermeiden. Und schließlich werden viele Anleger durch die hohen Transaktionskosten in vielen Märkten aufgrund von Vorschriften, Steuern, Provisionen usw. abgeschreckt. Trotz dieser berechtigten Bedenken soll im Folgenden aufgezeigt werden, welche Vorteile ein Investment außerhalb des Heimatmarktes hat und warum es sich lohnt. Auch Schweizer Investoren,

für die sich diese heimatlastige Anlagestrategie in Bezug auf das Risiko-Rendite-Profil in den letzten Jahren als sehr attraktiv erwiesen hat, können von einer globalen Diversifikation profitieren, da nicht zu erwarten ist, dass der Superzyklus im Schweizer Immobilienmarkt unbegrenzt anhalten wird.

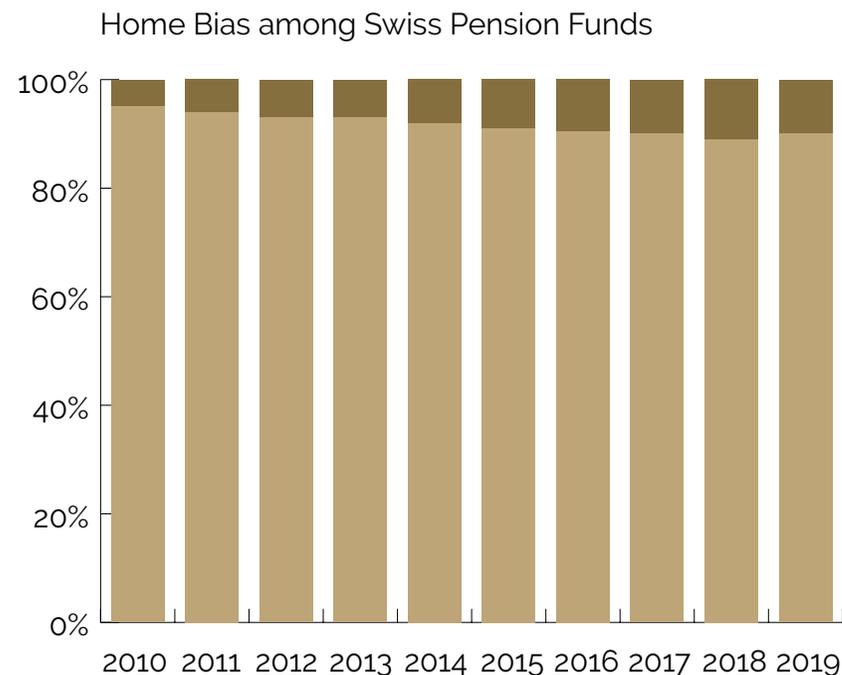


Abbildung 2 – Home Bias der Schweizer Pensionskassen, BFS



>> GLOBALE IMMOBILIEN - ALLOKATION

Institutionelle Immobilieninvestoren haben sich professionalisiert und mit ihnen die globale Immobilienindustrie. Folglich bieten die heutigen Märkte den Anlegern zunehmend Möglichkeiten zur Diversifizierung. PWC (Real Estate 2020 - Building the future) prognostizierte im Jahr 2014, dass das institutionelle Immobilienuniversum von 29,0 Billionen US-Dollar im Jahr 2012 um mehr als 55 % auf 45,3 Billionen US-Dollar im Jahr 2020 und um weitere 52 % auf 69,0 Billionen US-Dollar im Jahr 2030 wachsen wird. Darüber hinaus schätzt die Studie, dass etwa 20% des institutionellen Immobilienuniversums von institutionellen Investoren verwaltet werden.

Für das Jahr 2019 schätzt MSCI die Marktgröße der professionell verwalteten globalen Immobilien auf 9,6 Billionen Dollar. In Bezug auf die Verteilung befinden sich etwa 40% in Nordamerika, 33% in Europa und fast 27% im asiatisch-pazifischen Raum (Abbildung 3). Dies unterstreicht die Tatsache, dass die APAC-Region von der Größe her fast schon gleichauf mit Europa und auch Nordamerika ist. Der Schweizer Immobilienmarkt hat eine Größe von rund 266,3

Mrd. \$, was nur 2,8 % des gesamten professionell verwalteten globalen Immobilienmarktes ausmacht.

Die Abbildung 4 verdeutlicht, dass Immobilienportfolios in allen Regionen einen signifikanten Home Bias aufweisen. Dies gilt vor allem für den asiatisch-pazifischen Raum, wo Investoren der eigenen Region 87 % der Investitionen zuordnen. Europäische Investoren sind ebenfalls stark heimatorientiert. Nordamerikanische Investoren sind ebenfalls stark ihrem Heimatland zugeordnet, zeigen aber die höchste Diversifikation über die Regionen hinweg. Das Ausmaß der regionalen Diversifizierung mit dem Zielportfolio hängt von den spezifischen Überzeugungen der Anleger oder einschränkenden Bedingungen ab, die für die Allokation gelten. Dazu können Aspekte wie das Ausmaß der Korruption und Transparenz (**Abbildung 6**) in einem Land sowie Nachhaltigkeit und Liquidität (**Abbildung 5**) gehören.



Institutional Real Estate Universe

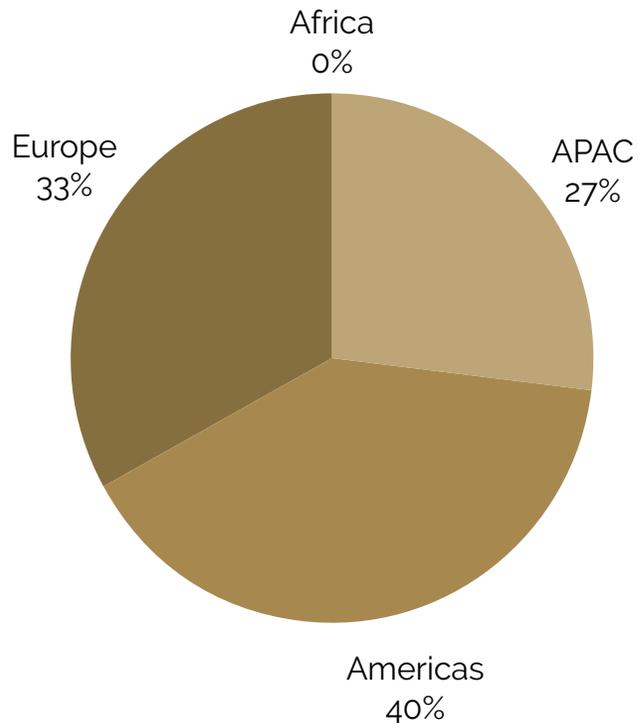


Abbildung 3 – Institutionelles Immobilienuniversum, MSCI 2019

Allocation by region, INREV Intention Survey 2021

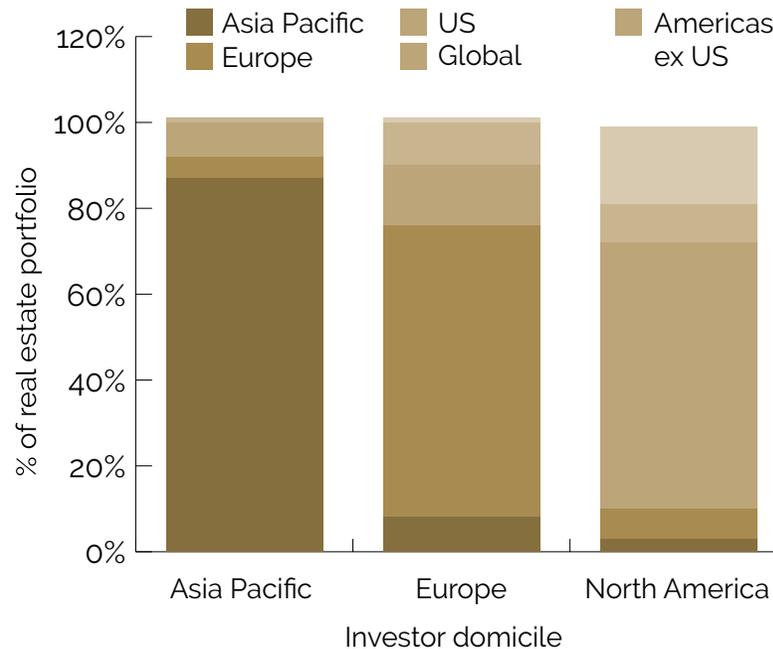


Abbildung 4 – Aufteilung nach Regionen, INREV Intention Survey 2021



Global Transaction Activity: Tally at Close of Q3

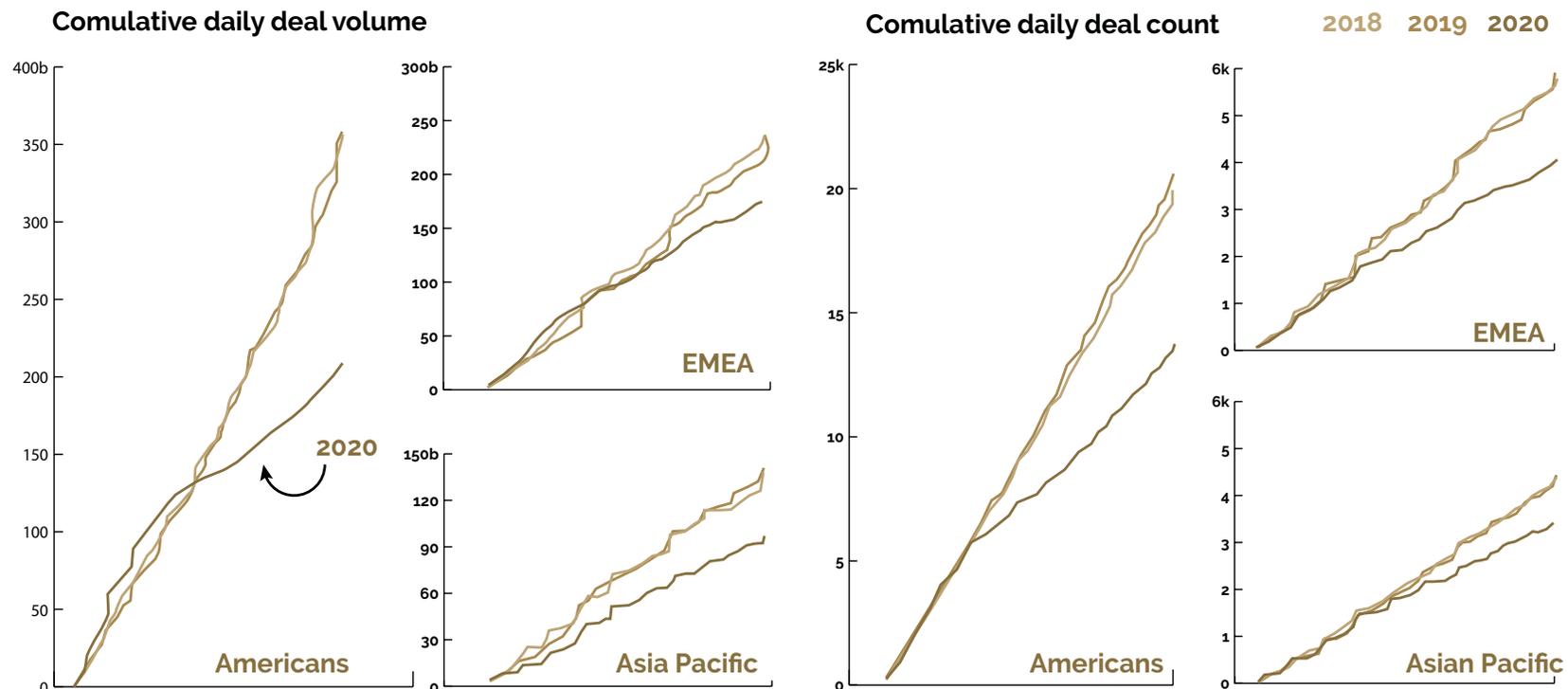


Abbildung 5

- Transaktionsvolumen und Anzahl der Deals nach Regionen, RCA 2020

Data through day 274, September 30, 2020; deals \$10m

and greater; all major property types ex. dev sites.

Charts corrected Nov. 9 for deal price floor capture an data refreshed.



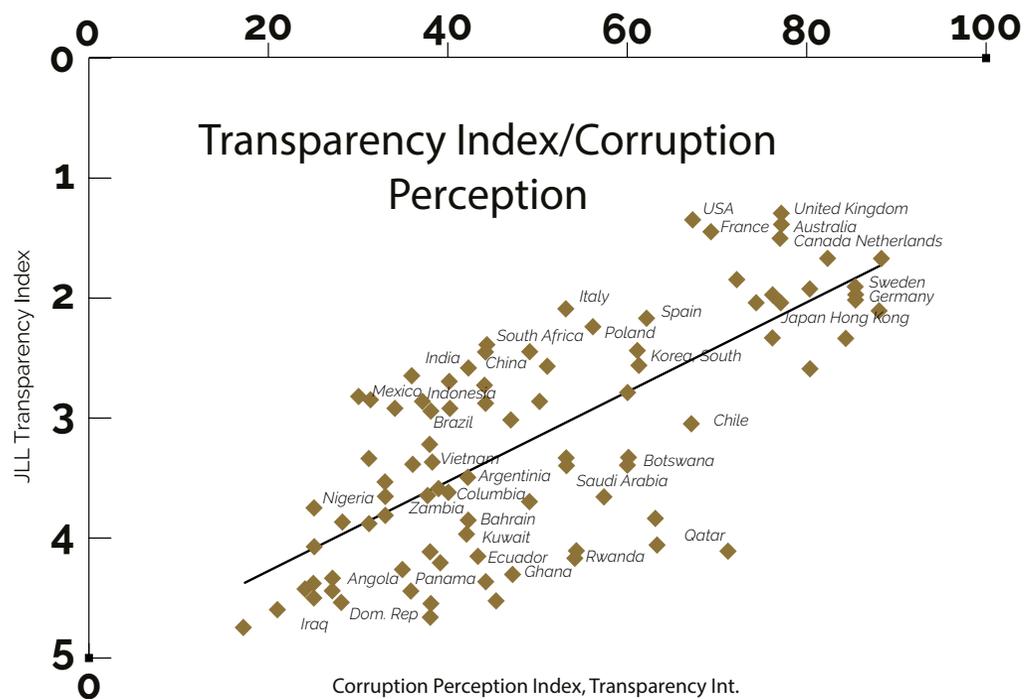


Figure 6 – Transparency & Corruption , JLL, Transparency Int. & Club Estate

Grob gesagt gibt es vier Möglichkeiten der Kapitalallokation in Immobilien, nämlich: Private Equity, Public Equity, Private Debt, Public Debt. Da in dieser Abhandlung in erster Linie Eigenkapitalinvestitionen betrachtet werden, können Investoren dem Markt

für privates und öffentliches Beteiligungskapital im Immobilienbereich hauptsächlich über die folgenden Anlagestrategien Kapital zuweisen. Erstens können Immobilieninvestitionen direkt, zu 100 % oder über Co-Investitionen (Co-Investment, Club Deal, Joint Venture) getätigt werden. Dieser Ansatz bietet eine Reihe von Vorteilen (**Abbildung 7**), wie z. B. eine hohe Kontrolle über die Strategie, die Sicherung von Erträgen durch aktives Asset Management oder das gezielte Spielen von Marktsektoren. Er bringt jedoch auch Nachteile mit sich, wie z.B. kapitalintensive Investitionen, schwierige Diversifizierung, objektspezifische Risiken, geringe Liquidität und hohe Transaktionskosten. Insbesondere Co-Investment-Lösungen stellen für Family Offices und institutionelle Investoren ein leistungsfähiges Instrument dar, um sich schnell an ein herausforderndes Anlageumfeld anzupassen.

Wesentliche Vorteile sind die Flexibilität, auf eine sich verändernde Investitionslandschaft zu reagieren und sich auf Investitionen in Immobilien-Wachstumsbereiche zu konzentrieren. Noch wichtiger ist, dass das Kapital sofort und gezielt eingesetzt werden kann. Eine private Alternative zu Direktinvestitionen bieten nicht börsennotierte Immobilienfonds, Co-Investmentfonds oder Fund-of-Funds.



Diese Investmentvehikel bieten unter anderem eine erhöhte Diversifikation, einen leichteren Zugang zu bestimmten Märkten, Zugang zu Best-in-Class-Investmentmanagern und eine einfachere Umsetzung. Im Gegensatz dazu kann es zu einer mangelnden Interessenübereinstimmung mit dem Manager kommen, der Ausstieg kann eingeschränkt sein und die Produktverfügbarkeit kann eine Herausforderung darstellen. Schließlich bieten börsennotierte REITs und Immobilienaktien eine andere Strategie, um in Immobilien zu investieren.

Solche börsennotierten Anlagen bieten unter anderem eine hohe Liquidität eine große Diversifizierung, Zugang zu erstklassigen Investmentmanagern, Transparenz und Berichterstattung. Auf der anderen Seite ist die Investition in börsennotierte Immobilien mit einer kurzfristigen Korrelation mit den Aktienmärkten und einer höheren Volatilität verbunden, was die Diversifikationsvorteile auf Multi-Asset-Ebene einschränkt.



	Direkt	Indirekt nicht börsennotiert			Indirekt gelistet
Strategie	Direkt RE & Co-Investitionen	RE Fonds	RE-Co-Investitionsfonds	Multi Manager / FoF	Listed RE Funds/Equities
Vorteile	<ul style="list-style-type: none"> >> Geringe Korrelation mit Aktien >> Spezifische Markt-Sektor-Spiele >> Absicherung gegen Inflation >> Steuerung über Strategie >> Ertragssicherung durch aktives Asset Management >> Lokale Kompetenz >> Effiziente Zuordnung >> Niedrige Fixkosten >> Wissenstransfer >> Ausrichtung der Interessen 	<ul style="list-style-type: none"> >> Erhöhte Diversifikation über Märkte oder Sektoren >> Potenziell mehr Liquidität als direkte RE >> Zugang zu einem einzigen Best-in-Class-Manager >> Einfachere Implementierung als direkte RE 	<ul style="list-style-type: none"> >> Erhöhte Diversifikation über Märkte/Sektoren/Manager >> Zugang zu Wachstumsmärkten >> Flexibel und effizient zuordnen >> Potenziell mehr Liquidität als direkte RE >> Zugang zu mehreren Best-in-Class-Managern >> Einfachere Implementierung als direkte RE oder diversifiziertes Portfolio von RE-Fonds >> Hohe Interessensübereinstimmung mit verschiedenen Managern 	<ul style="list-style-type: none"> >> Hohe Diversifikation über Märkte/Sektoren/Manager >> Potenziell mehr Liquidität als direkte RE >> Zugang zu mehreren Best-in-Class-Managern >> Einfachere Implementierung als direkte RE 	<ul style="list-style-type: none"> >> Liquidität (Portfolio-Rebalancing) >> Erhöhte Portfolio-diversifikation >> Zugang zu einem einzigen Best-in-Class-Manager >> Transparenz und Berichterstattung >> Dividendenrendite >> Transaktions-/Handelskosten
Benachteiligungen	<ul style="list-style-type: none"> >> Objektspezifisches Risiko >> Kapitalintensiv >> Ressource beabsichtigt >> Hohe Eintrittsbarriere >> Begrenzte Liquidität >> Hohe Transaktionskosten >> Partner-Risiko 	<ul style="list-style-type: none"> >> Ausrichtung der Interessen mit dem Manager >> Liquidität (Ausstieg könnte schwierig sein) >> Verfügbarkeit eines geeigneten Produkts >> Erhöhtes Risiko (Währung, Regulierung, Leverage, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> >> Liquidität (Ausstieg könnte schwierig sein) >> Erhöhtes Risiko (Währung, Regulierung, Leverage, etc.) 	<ul style="list-style-type: none"> >> Interessenabstimmung mit Managern >> Liquidität (Ausstieg könnte schwierig sein) >> Verfügbarkeit eines geeigneten Produkts >> Erhöhtes Risiko (Währung, Regulierung, Leverage, etc.) >> Zusätzliche Gebührenschiicht 	<ul style="list-style-type: none"> >> Ausrichtung der Interessen mit dem Manager >> Volatilität >> Hohe kurzfristige Korrelation mit dem Aktienmarkt >> Erhöhtes Risiko (Währung, Regulierung, Leverage, etc.)



Abbildung 7 – Anlagestrategie

Ein erheblicher Anteil der Auslandsimmobilienallokation von Institutionen wird über nicht börsennotierte und börsennotierte Immobilienfonds investiert. Die Verwendung des Global Real Estate Fund Index als Proxy für die gesamte Marktgröße der nicht börsennotierten Fonds und des FTSE EPRA Nareit Global REITs Index als Proxy für alle börsennotierten REITs zeigen, dass ein großer Teil des Immobilienfondsmarktes immer noch auf die USA konzentriert ist. Mehr als 46% der nicht börsennotierten Fonds und 65% der börsennotierten REITs sind den USA zugeordnet.

Während Investitionen in Europa 34,75% der nicht börsennotierten Fonds und nur 10,7% der börsennotierten REITs ausmachen, ist es bei Investitionen in APAC genau umgekehrt (16,75%, 20%).

Country Allocation (% of current GAV/GRE)(US\$ billion)

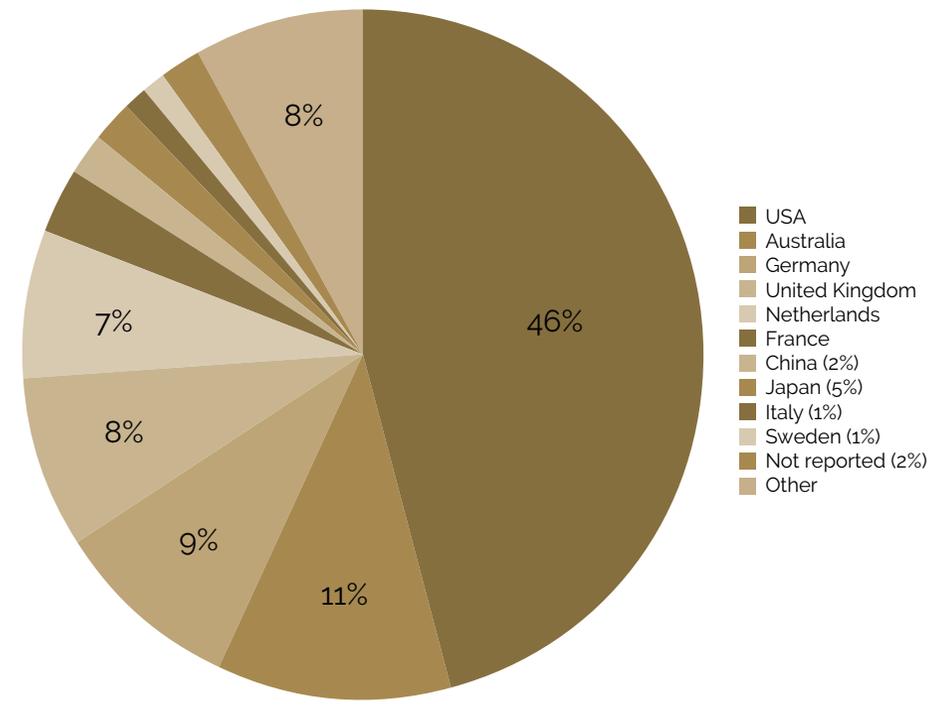


Abbildung 8 – Länderzuordnung GREFI

EPRA MARKET BREAKDOWN
FTSE EPRA Nareit Global Real Estate Index

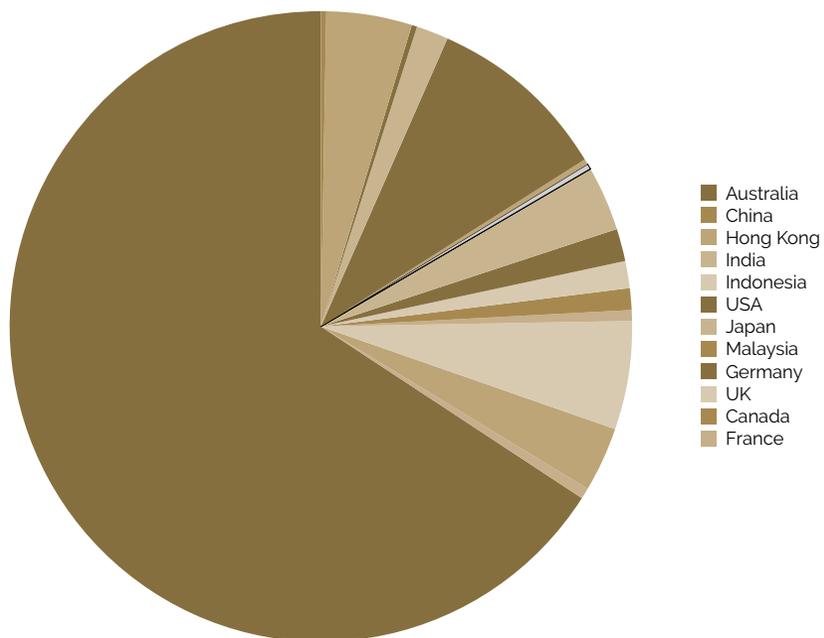


Abbildung 9 - Länderzuordnung EPRA

Basierend auf den heterogenen Markteigenschaften, wie Größe, wirtschaftliche Fundamentaldaten und Transparenz, weisen die globalen Immobilieninvestmentmärkte unterschiedliche Risiko-Ren-

dite-Eigenschaften auf. Darüber hinaus ist die Performance auch signifikant von der Liquidität und dem Leverage abhängig,

Abbildung 10 zeigt die Performance von nicht börsennotierten Immobilienfonds und börsennotierten REITs weltweit und für die Schweiz. Darüber hinaus veranschaulicht die Abbildung 10d den Einfluss der Liquidität auf das Risiko-Rendite-Profil von Immobilienanlagen.

Auch wenn die zugrundeliegenden Immobilien in der Regel mit ähnlicher Häufigkeit bewertet werden, hat die Beteiligungsstruktur einen großen Einfluss auf das Risiko-Rendite-Profil. Während börsennotierte REITs aufgrund ihrer Handelbarkeit an der Börse die höchste Volatilität aufweisen, zeigen nicht börsennotierte Fonds aufgrund ihrer illiquiden Struktur und der NAV-basierten Bewertung (selbst nach der «Desmoothing») eine geringere Volatilität. Interessanterweise haben Schweizer börsennotierte Fonds (SWIT) in den letzten 10 Jahren attraktivere Renditen und eine geringere Volatilität im Vergleich zu international notierten Indizes (EPRA) gezeigt. Eine mögliche Erklärung könnte der relativ hohe Anteil an Wohnimmobilien sein, die von Schweizer Fonds gehalten werden.



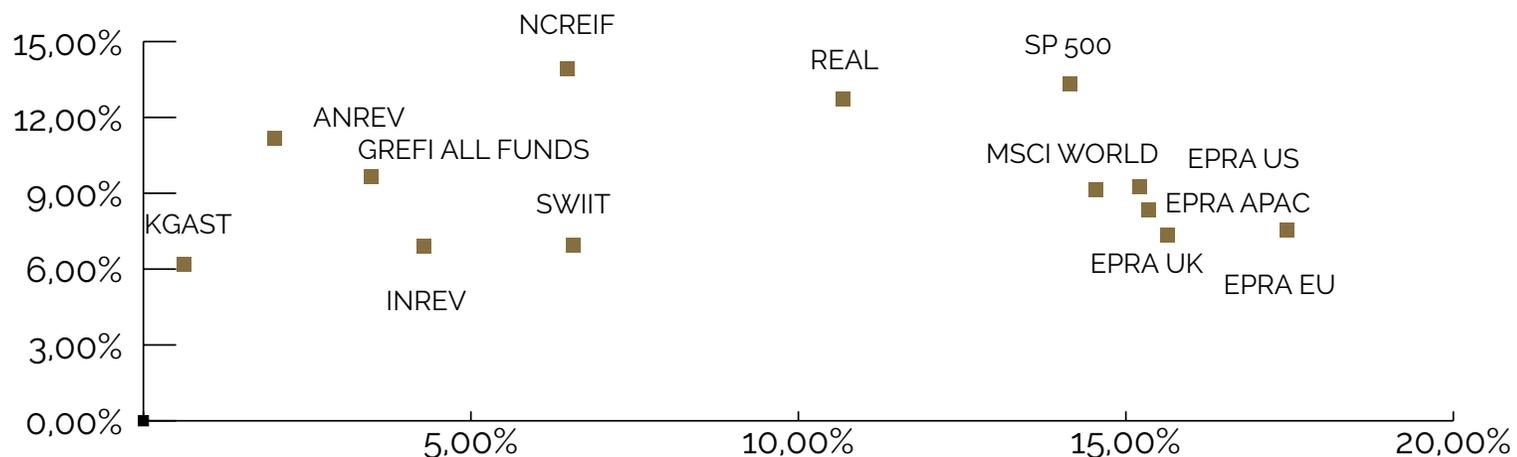


Abbildung 10 – Risiko/Rendite, Quartalerträge 2010-2019 in LC

Neben der Diversifizierung über verschiedene Anlagestrategien (**Abbildung 7**) kann eine signifikante Diversifizierung durch Investitionen in verschiedene geografische Märkte erreicht werden. Die **Abbildung 11** veranschaulicht die geringe Korrelation zwischen den Geografien auf der Ebene nicht börsennotierter Fonds. Börsennotierte REITs hingegen weisen aufgrund ihrer wechselseitigen Bindung an die Aktienmärkte eine höhere Korrelation zwischen

den Geografien auf. Schweizer institutionelle Investoren, wie z.B. Pensionskassen, halten einen großen Teil ihrer realen Allokation in direkten und nicht börsennotierten Schweizer Immobilienmärkten. Betrachtet man den KGAST-Index als Proxy für Schweizer Immobilienindirektanlagen, so unterstreichen (**Abbildung 11**) und Grafik die **12** die Tatsache, dass direkte Schweizer Immobilienanlagen eine geringe Korrelation mit anderen geographischen Märkten aufweisen und somit globale Anlagen ein hohes Diversifikationspotenzial bieten.



	SWIIT	REAL	KGAST	ANREV	INREV	NCREIF	EPRA EU	EPRA UK	EPRA APAC	EPRA US
SWIIT	1.00									
REAL	0.72	1.00								
KGAST	-0.08	-0.23	1.00							
ANREV	0.02	-0.04	0.14	1.00						
INREV	-0.17	-0.09	-0.03	0.13	1.00					
NCREIF	-0.24	-0.02	-0.14	0.08	0.22	1.00				
EPRA EU	0.52	0.55	0.08	0.11	0.02	-0.03	1.00			
EPRA UK	0.33	0.31	0.14	0.21	0.09	0.01	0.77	1.00		
EPRA APAC	0.46	0.41	-0.11	0.07	0.04	0.04	0.55	0.36	1.00	
EPRA US	0.43	0.57	-0.03	0.03	0.03	0.06	0.68	0.53	0.52	1.00

Abbildung 11 – Korrelation zwischen Indizes (vierteljährliche Renditen 2010-19)

Wie bereits erwähnt, haben Schweizer Investoren aufgrund der günstigen Entwicklung des Schweizer Marktes eine wettbewerbsfähige Risiko-Rendite-Performance im Vergleich zu globalen Anlagen erzielt. Die auf den Schweizer Immobilienmärkten erzielten Renditen waren außergewöhnlich robust und die Volatilität der Renditen war im Vergleich zu anderen globalen Immobilienmärkten relativ

gering. Dass die Diversifikationstheorie auch für Schweizer Anleger gilt, zeigt die folgende beispielhafte Darstellung. Durch die Beimischung globaler Immobilienanlagen zu einem Schweizer Portfolio können höhere Renditen erzielt werden (**Abbildung 13**). Ausgehend von einem Portfolio, das ausschliesslich aus Schweizer Immobilienanlagen besteht, erhöht die Beimischung von globalen nicht kotier-



ten und kotierten Immobilienanlagen die durchschnittliche jährliche Rendite des Portfolios. Zunächst kann durch die Beimischung von globalen Immobilienanlagen die Volatilität reduziert werden, während gleichzeitig die Portfoliorendite sogar erhöht wird.

Die Diversifikationstheorie gilt für Immobilien mit einem langfristigen Anlagehorizont. Kurzfristig kann es jedoch Perioden geben, in denen die Beimischung von globalen Immobilien zu einem heimischen Portfolio weniger effizient ist (z. B. während einer regionalen Krise). Für den hier in diesem Beispiel betrachteten Zeitraum wäre eine Allokation von 30-55 % in globale Immobilien für Schweizer Investoren das effizienteste Immobilienportfolio gewesen, gemessen an der höchsten risikobereinigten Rendite.

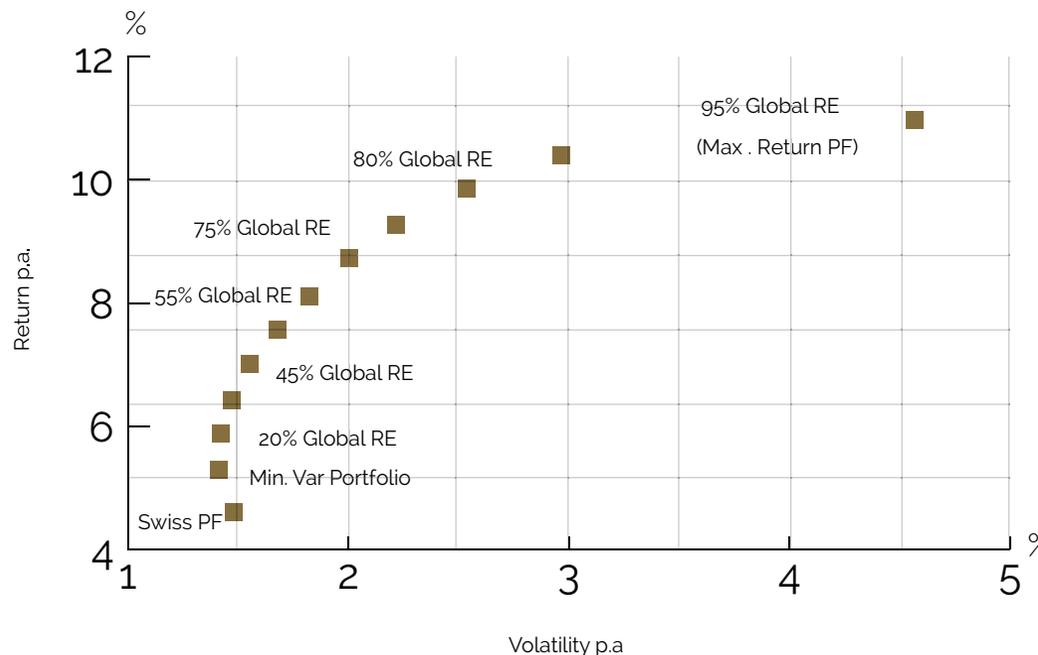


Abbildung 12 – Theoretische Effizienzgrenze Schweizer EE-Investoren

Illustrative Portfolio characteristics:

Illustrative Eigenschaften des Portfolios:

* Immobilienportfolio setzt sich aus 25% börsennotierten & 75% nicht börsennotierten Immobilien zusammen, um Liquidität zu ermöglichen

** Die globale Immobilienallokation setzt sich aus einer Mindestallokation von 20% in Europa, 20% in Asien und 30% in den USA zusammen, um Diversifizierung über Regionen

*** Zeitspanne 2010-2019

**** Glättung von nicht börsennotierten Indizes

(Autokorrelationsverfahren erster Ordnung nach Geltner)

SWIIT = Swiss Real Estate Funds Index

REAL = Swiss Real Estate Shares Broad Index

KGAST = non-listed Swiss Real Estate Foundations Index

INREV = European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles

ANREV = Asian Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles

NCREIF = National Council of Real Estate Investment Fiduciaries

EPRA = European Public Real Estate Association



CLUB ESTATE

CLUBESTATE AG Huobstrasse 10 | 8808 Pfäffikon | Switzerland

CONTACT 0041 55 214 18 10 | contact@clubestate.com | clubestate.com

Zur Veranschaulichung enthalten die obigen Berechnungen kein Währungsrisiko. Währungsrisiken gehören jedoch sicherlich zu den Hauptgründen, warum Investoren nicht gerne außerhalb ihres Heimatmarktes/ihrer Basiswährung investieren. Wechselkursschwankungen können einen erheblichen Einfluss auf die Performance globaler Immobilienanlagen haben (**Abbildung 13**). Das Wechselkursrisiko kann in drei Komponenten unterteilt werden: Transaktions-, Umrechnungs- und wirtschaftliches Risiko. Das Transaktionsrisiko entsteht, wenn Investitions-Cashflows (Kauf, Verkauf, CapEx, Mieteinnahmen) in eine andere Währung umgerechnet werden. Das Umrechnungsrisiko entsteht, wenn ausländische Aktiva und Passiva zurück in die Landeswährung oder Berichtswährung umgerechnet werden (buchhalterische Auswirkungen). Schließlich spiegelt das wirtschaftliche Risiko das Risiko wider, wenn die zugrunde liegende Leistung durch Wechselkursschwankungen beeinflusst wird (eine Aufwertung des Wechselkurses wirkt sich nachteilig auf Exportfirmen und deren Nachfrage nach Flächen aus). Während ökonomische Risiken nicht gemildert werden können, lassen sich Transaktions- und Umrechnungsrisiken durch Währungsabsicherung reduzieren. Die am häufigsten verwendeten Instrumente sind Termingeschäfte, Swaps und Optionen. Immobilieninvestoren nehmen

in der Regel auch Kredite auf ausländischen Kapitalmärkten auf, um ihr Risiko zu reduzieren, und durch eine globale Diversifizierung über verschiedene Regionen kann eine natürliche Absicherung geschaffen werden. Je nach dem gesamten Multi-Asset-Class-Portfolio des Anlegers bevorzugen viele Anleger eine aktive Absicherung ihrer Anlagen.

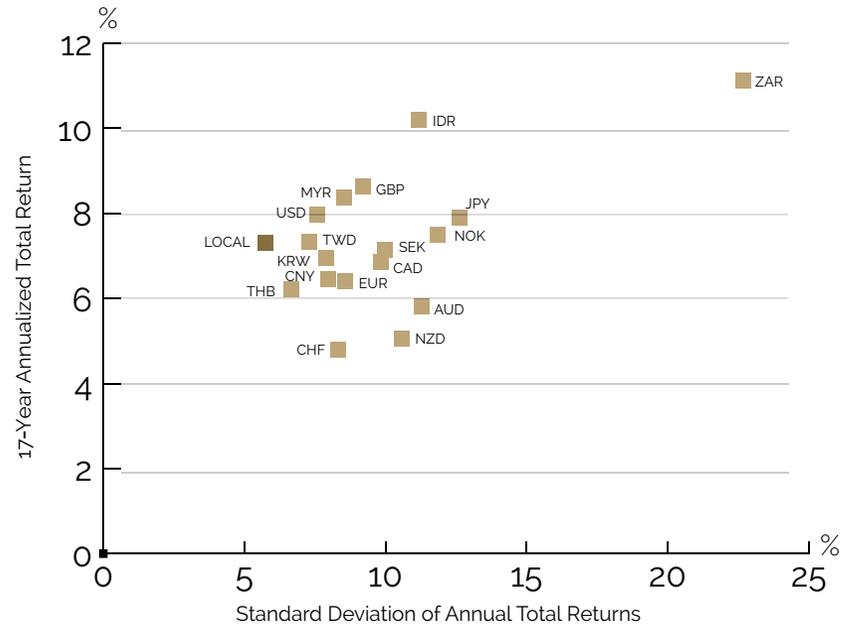


Abbildung 13 – MSCI Global Annual Property Index, 2001-17
 Key: **AUD:** Australian dollar, **CAD:** Canadian dollar, **CHF:** Swiss franc, **CNY:** Chinese yuan, **EUR:** Euro, **GBP:** British pound, **IDR:** Indonesian rupiah, **JPY:** Japanese yen, **KRW:** Korean won, **MYR:** Malaysian ringgit, **NOK:** Norwegian krone, **NZD:** New Zealand dollar, **SEK:** Swedish krona, **THB:** Thai bat, **TWD:** Taiwan new dollar, **USD:** US dollar, **ZAR:** South African rand



>> ANLEITUNG FÜR EIN GLOBALES IMMOBILIENPORTFOLIO

Als globaler Immobilieninvestor erfordert es eine klare Definition der Allokationsziele. Um effizient zu investieren und in vollem Umfang von der Diversifizierung zu profitieren, ist es unerlässlich, die verschiedenen Anlagestrategien und die zugrunde liegenden

Charakteristika der verschiedenen Immobilienmärkte und -sektoren zu verstehen. Durch das Befolgen bestimmter Schritte wird es möglich, diese Markteigenschaften mit den zuvor definierten Allokationszielen abzugleichen und so ein optimales Zielportfolio zu konstruieren. Der Ansatz lässt sich in den folgenden Schritten zusammenfassen:

1. 1. Bewertung des bestehenden Portfolios

Regionale Zuweisung	Sektorenuordnung	Stil-Zuordnung	Anlagestrategie Allokation
<ul style="list-style-type: none"> >> Europa >> Nord Amerika >> Asien.Pazifik >> Deutschland >> Niederlande >> Großbritannien >> New York >> Denver >> San Francisco >> Melbourne >> Singapore >> Tokyo >> etc. 	<ul style="list-style-type: none"> >> Wohnen >> Büro >> Logistik >> Hotels >> Einzelhandel >> Industrie >> Gesundheitswesen >> etc. 	<ul style="list-style-type: none"> >> Core >> Core+ >> Value-add >> Opportunistic >> Development >> Distressed >> etc. 	<ul style="list-style-type: none"> >> Direkt >> nicht börsennotierte Fonds >> listed funds >> Dachfonds >> Private Debt >> etc.



Abbildung 14 – Bestehendes Portfolio Bewertung



Zunächst muss das bestehende Immobilienportfolio unter verschiedenen Gesichtspunkten bewertet werden.

>> Regionale Allokation

(über Kontinente, Regionen, Länder, Städte usw.)

>> Sektorenallokation

(über Wohnen, Büro, Logistik, Einzelhandel, etc.)

>> Stil-Allokation

(über Core, Core+, Value-Add, opportunistisch, Development)

>> Aufteilung der Anlagestrategie

(direkt oder indirekt, börsennotiert oder nicht börsennotiert, Eigenkapital oder Fremdkapital)

2. Allokationsziele & Markteigenschaften

Zweitens müssen die Investoren die Anlageziele und -anforderungen sowie die Eigenschaften der verschiedenen Immobilienmärkte detailliert skizzieren. Typische Anlageziele und -anforderungen können sich auf Rendite, Liquidität, Transparenz, Inflationsabsicherung, Diversifizierung usw. beziehen. Marktcharakteristika können Größe, Liquidität, Transparenz, Verfügbarkeit, Performance, Risiko, etc. sein. Nach der Darstellung aller entscheidenden Aspekte kann ein

Zielportfolio bestimmt werden, indem die Ziele und Anforderungen mit den Markteigenschaften verglichen und abgeglichen werden. Durch den Vergleich des Zielportfolios mit dem, im vorherigen Schritt bewerteten, bestehenden Portfolio können mögliche Lücken in der Allokation aufgedeckt werden.

3. Übergang zum Zielportfolio

Nachdem die Lücken zwischen dem bestehenden Portfolio und dem optimalen Zielportfolio identifiziert wurden, muss ein realistischer Plan für den Übergang zum Zielportfolio erarbeitet werden. Dabei ist es unerlässlich, alle notwendigen Kosten (Erwerb, Veräußerung, Bewertungsänderungen etc.) innerhalb der Übergangszeit aufzulisten und ein besonderes Augenmerk auf den Zeitpunkt von Neuinvestitionen zu legen.

4. Überwachung

Anleger müssen ihr aktuelles Portfolio, seine Lücken zum Zielportfolio und sogar die vordefinierte Allokation (Regionen, Sektoren, Stile, Strategien) regelmäßig analysieren. Eine Anpassung könnte aufgrund von sich ändernden Marktbedingungen oder anderen Umständen erforderlich sein.



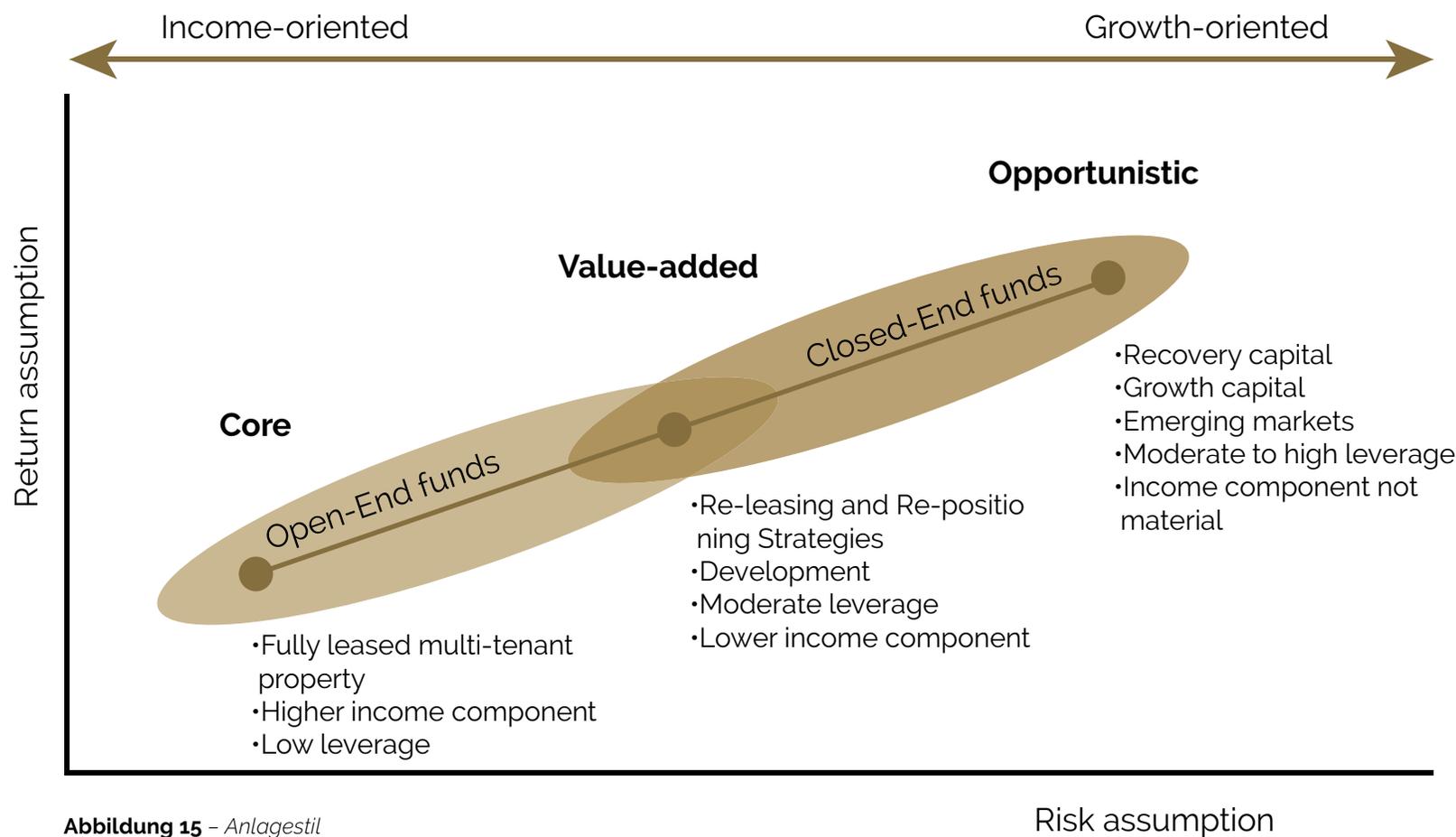


Abbildung 15 – Anlagestil



>> CLUB ESTATE AUSBLICK 2021

Nach einem schwierigen Jahr 2020, das durch den schwersten Pandemieausbruch seit der Spanischen Grippe Anfang 1900 gekennzeichnet war, bringt die Verteilung verschiedener Impfstoffe neue Hoffnung für 2021. Nach einem starken Rückgang des globalen BIP im Jahr 2020 wird für 2021 das schnellste BIP-Wachstum seit vielen Jahren erwartet, was der Weltwirtschaft helfen wird, das Vorkrisenniveau wieder zu erreichen. Viele Regierungen der Industrieländer haben einen "whatever it takes"-Ansatz gewählt, um ihre lokalen Wirtschaften und deren Menschen zu unterstützen.

Eine Reihe von Unterstützungspaketen wurde angekündigt, die Zinssätze wurden gesenkt und Programme zur quantitativen Lockerung initiiert. Diese fiskalischen und monetären Interventionen haben die Volkswirtschaften und Immobilienmärkte gestützt und weitere negative Folgen vorerst abgefedert. Während Reisebeschränkungen und eine breitere wirtschaftliche Unsicherheit zu einem Rückgang des Transaktionsvolumens von 25-30 % im Jahr 2020 führten, werden das anhaltend niedrige Zinsniveau und der zurückkehrende Optimismus unter den Investoren die Immobili-

eninvestitionen im Jahr 2021 unterstützen. Trotz aller fiskalischen und monetären Interventionen, die den Schock abmildern, gibt es immer noch bestimmte strukturelle Verschiebungen, die durch Covid-19 hervorgerufen oder sogar beschleunigt wurden und für Unsicherheit in den jeweiligen Branchen und Märkten sorgen.

Während Bürogebäude der größte Sektor und für viele Investoren auch 2021 noch die bevorzugte Sektore bleibt, glauben wir, dass der Schwerpunkt auf risikoärmere Anlagen mit stabilen Erträgen, starken Mietern und erstklassigen Lagen gelegt wird, um sich auf die hohe Unsicherheit durch WFH ("Working from home") einzustellen. Attraktivere globale Anlagethemen für 2021 sind jedoch außerhalb des Büromarktes zu finden. Es gibt mehrere vielversprechende thematische, zyklische und Wachstumsthemen, die für Investoren attraktiv sind, und die folgenden drei werden von Club Estate als die bestimmenden angesehen. Logistik, Logistik, Logistik! Der Appetit der Investoren hat sich mit der Pandemiekrise angesichts der dringenden Bedürfnisse der Lieferketten und des anhaltenden Anstiegs des E-Commerce nur noch verstärkt. Die Entwicklung des Industrie- und Logistikmarktes belastet das Angebot durch den Zustrom von Kapital, das in diesen Sektor investieren möchte, was die Preise kontinuierlich nach oben treibt.



Logistic Units

Region	Rental Growth (Q/Q)	Rental Growth (Y/Y)	Rental Growth Outlook	Prime yield (current)	Prime yield (change (Q/Q))	Prime yield (change (Y/Y))	Prime yield (outlook)
Europe overall	0.8%	1.9%	↗	5.05%	-19%	-37%	↘
Europe Exc. UK	0.5%	1.3%	↗	4.21%	-15%	-34%	↘
United Kingdom	1.4%	3.5%	↗	4.77%	-18%	-18%	↘
France	1.9%	2.6%	↗	3.77%	-13%	-32%	↘
Germany	0.5%	4.7%	↗	3.46%	-20%	-44%	↘
Benelux	0.4%	3.5%	↗	4.82%	-53%	-73%	↘
Nordics	0.6%	1.3%	↗	4.43%	-20%	-58%	↘
Semi-core	0.3%	0.6%	↗	4.98%	-7%	-26%	↘
CEE	0.8%	1.2%	→	6.23%	-15%	-17%	↘
Rest of Europe	0.4%	-2.1%	→	7.38%	0%	-30%	→

Abbildung 16 –Europäischer Logistikmarkt, C&W

Die Fundamentaldaten sind besonders in Deutschland, den Niederlanden, Großbritannien (Europa), Australien und Südkorea (APAC) vielversprechend.

Zweitens denken wir, dass Investoren weiterhin Gelder in Wohngebäude allokiieren. Dieser Sektor hat sich im Vergleich zu anderen Sektoren als krisenresistent erwiesen. Während der gesamten Pandemie haben



sich die Mieten für Wohngebäude auf oder knapp unter dem historischen Niveau gehalten. Wir gehen davon aus, dass sich kurzfristig die Umschichtung der Nachfrage nach Mehrfamilienhäusern in Richtung Vororte und einige sekundäre städtische Lagen im Jahr 2021 kurzfristig zwar verlangsamen wird, da die Länder die öffentlichen Gesundheitsrisiken besser in den Griff bekommen und die Impfprogramme voranschreiten. Langfristig hat das Stadtleben jedoch kaum an Attraktivität verloren, und die Nachfrage dürfte wieder auf das Niveau vor der Covid-Krise zurückkehren. Es wird einige Zeit dauern, bis die Nachfrage den Abwärtsdruck auf die Mietpreise umkehrt. Das fehlende Mietwachstum und die Sensitivität der Belegung gegenüber den Mietniveaus in den nächsten 48 Monaten wird einige attraktive Möglichkeiten für Investoren bieten. Wichtige regionale Märkte, die in Betracht gezogen werden sollten, sind das Vereinigte Königreich, die Sunbelt Cities in den USA, Deutschland, die Niederlande und Japan.

Schließlich wird es eine erhöhte Anzahl von Möglichkeiten für Brückenfinanzierungen über alle Anlageklassen hinweg geben, hauptsächlich in den USA und Großbritannien aufgrund der restriktiven

Kreditvergabe der Banken. Kurzfristige Finanzierungslösungen, wie z. B. Überbrückungskredite, sind im aktuellen Marktumfeld eine attraktive Option für Investmentmanager, da sie effizient abgeschlossen werden können. Traditionelle Kreditgeber mit strengen Kreditvergabekriterien sind unter Umständen nicht in der Lage, die notwendige Finanzierung zu strukturieren und sind auch nicht reaktionsschnell genug, um einem Kreditnehmer, der eine sich in der aktuellen Situation ergebende schnelllebige Gelegenheit nutzen muss, eine zeitlich begrenzte Leistung zu erbringen.

>> AUTOREN & KONTAKT

Nicolas Voëlin, MSc

Direktor

nicolas.voelin@clubestate.com

Zoltan Szelyes, MSc

Mitglied IC



>> CLUB ESTATE

Club Estate ist ein technologiegestütztes Privat Markets Unternehmen, das professionellen Investoren einen digitalen One-Stop-Shop für den Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von kommerziellen Immobilien bietet. Wir sind davon überzeugt, dass ein exklusiver Dealflow von erstklassigen externen Investmentmanagern, ein strenger Prüfungsprozess und eine nahtlose digitale Investmentplattform die Schlüsselfaktoren für erfolgreiche direkte Immobilieninvestitionen sind. Club Estate schafft Mehrwert durch die Vereinfachung des Investitionsprozesses vom Erwerb bis zum Ausstieg. Unsere Investoren profitieren von einem kosteneffizienten direkten Deal-Zugang, erhöhter Investment-Transparenz und einem hochwertigen Asset-Monitoring. Das Unternehmen wurde 2018 gegründet und hat seinen Sitz in Pfäffikon, Schweiz.



DISCLAIMER

This document was produced by Club Estate Management Sarl (hereafter "Club Estate") with the greatest of care and to the best of its knowledge and belief. However, Club Estate provides no guarantee with regard to its content and completeness and does not accept any liability for losses which might arise from making use of this information. The opinions expressed in this document are those of Club Estate at the time of writing and are subject to change at any time without notice.

This document is provided on a confidential basis and for information purposes only and is for the exclusive use of the recipient. This document has not been reviewed or approved by any supervisory authority in Luxembourg or elsewhere. It does not constitute an offer or a recommendation to buy or sell financial instruments or banking services and does not release the recipient from exercising his/her own judgment.

The recipient is in particular recommended to check that the information provided is in line with his/her own circumstances with regard to any legal, regulatory, tax or other consequences, if necessary with the help of a professional advisor. This document may not be reproduced either in part or in full without the written permission of Club Estate. It is expressly not intended for persons who are not permitted access to such information. Neither this document nor any copy thereof may be sent, taken into or distributed to any non-authorized person. Historical performance indications and financial market scenarios are no guarantee for current or future performance. Figures shown are intended to demonstrate performance history of the funds.

No representation is made that the strategy pursued by the investment fund will or is likely to be successful or achievable. Furthermore, no guarantee can be given that the performance of the investment fund mentioned in this document will be reached or outperformed.





CONTACT

Club Estate AG

contact@clubestate.com
clubestate.com, clubestate.ch

PHONE +41 (0)55 · 214 18 10
MOBILE +41 (0)79 · 176 90 33

OFFICE

Club Estate AG
Huobstrasse 10
8808 Pfäffikon



CLUB ESTATE

CONTACT
0041 55 214 18 10
contact@clubestate.com
clubestate.com

CLUBESTATE AG
Huobstrasse 10
8808 Pfäffikon
Switzerland