

Schroders Global Property Securities

Von Andrew Cox
Portfoliomanager, Global Property Securities

Wie schätzen Sie die weitere Entwicklung des Marktes ein (voraussichtliche Renditen, Risiken)?

Wir erwarten bei Immobilienwerten positive Erträge in 2007, wenn auch auf etwas niedrigerem Niveau als während der letzten Jahre. In Anbetracht der bonitätsmäßigen Neubewertung des Sektors, die die Kurse wieder auf ein angemessenes Level zurückführte, war der jüngste Aufwärtstrend unserer Auffassung nach gerechtfertigt. Die günstigeren Rahmendaten an den meisten Immobilienmärkten schaffen ein attraktives Umfeld für die weitere Entwicklung.

Da die Kurse sich an den meisten Märkten jetzt stabilisiert haben, gilt es, Unternehmen und Märkte mit Wachstumspotenzial herauszupicken. Nachdem die Immobilienmärkte sich nunmehr von vorübergehend bzw. (in Japan) anhaltend rückläufigen Tendenzen erholt haben, sind Unternehmen, die Wert durch Entwicklung neuer Projekte schaffen, wiederum ideal positioniert, um defensivere und vor allem auf die Mieten fokussierte Immobiliengesellschaften zu übertreffen. Wertschöpfung ist vor dem Hintergrund wachsender Liquiditätsberge und abnehmender Anlagemöglichkeiten in nahezu der gesamten entwickelten Welt und sogar in den Schwellenländern von besonderer Bedeutung. Die Renditen von Objekten in guter Lage und mit hohen Vermietungsquoten auf den Emerging Markets, wie beispielsweise Osteuropa, nähern sich denen der Industrieländer an. Für Anleger, die direkt in Immobilien investieren, ist die Schrumpfung der Risikoprämie sicherlich ein Grund zur Sorge. Wir behalten diese Entwicklung daher im Auge. Immobiliengesellschaften mit diversifizierten Portfolios und hohem Entwicklungspotenzial sind zurzeit nicht so effizient bewertet wie Unternehmen, deren Erträge vor allem auf Mietleistungen basieren, und bieten daher langfristig gute Performance-Aussichten.

Mittelfristig dürften globale Immobilienwerte bei positiven Rahmendaten und lebhaftem Anlegerinteresse vergleichsweise positiv abschneiden, auch wenn es durch Front-end Loading (Vorabgebühren) in gewissem Maße zu einem Aushöhlen der Erträge kommt.

Im Zuge der Erweiterung des Investorenkreises durch Immobilienspezialisten und REIT-Strukturen sollte auch die Volatilität an den Immobilienmärkten nachlassen.

Risiken für die weitere Entwicklung globaler Immobilienwerte sehen wir sowohl auf gesamtwirtschaftlicher Ebene als auch im Hinblick auf den Immobilienmarkt. Auf Makro-Ebene könnte sich der Eintritt in eine weltweite Rezession – ob infolge geopolitischer Ereignisse oder einer harten Landung des amerikanischen Wohnimmobilienmarktes – nachteilig auswirken. Allerdings halten wir keines dieser beiden Szenarios für wahrscheinlich. Auf Immobilienebene besteht das größte Risiko in der Regel in einem Überangebot auf dem Markt. Bislang gibt es noch keine Anzeichen für einen Überhang, da die Entwicklungstätigkeit in den letzten Jahren recht verhalten war. Wir bleiben hier jedoch wachsam und behalten insbesondere die weitere Entwicklung in der City of London im Auge.

Skizzieren Sie bitte die wichtigsten Schnittpunkte zwischen den aktuellen Investmentperspektiven und der gegenwärtigen Portfoliostruktur.

Da die regionale und globale Expansion vieler Immobiliengesellschaften die Asset-Allokation nach Ländern zunehmend erschwert, kommt der Einzeltitelauswahl auf den meisten Märkten größte Bedeutung zu. Der Fonds wird nach einem Bottom-Up-Ansatz entsprechend den besten Kaufempfehlungen gemanagt. Wir investieren nur dann, wenn wir voll und ganz von der Qualität eines Titels überzeugt sind.

Schroders Global Property Securities

Insgesamt schätzen wir den Vermietungsstand auf zahlreichen Märkten als hoch ein. Die Mietzuwächse sind insbesondere bei Büroimmobilien ausgesprochen erfreulich. Vor diesem Hintergrund geben wir den aktiveren Immobiliengesellschaften den Vorzug, anstatt auf die bloßen „Mietkassierer“ zu setzen. Unserer Überzeugung nach sind unternehmerisch denkende Immobiliengesellschaften derzeit besonders gut aufgestellt, um ihren Cashflow zu erhöhen und Wert zu schaffen. Die Titel dieser Unternehmen werden oftmals auch mit attraktiveren Abschlägen von ihrem Wert gehandelt. Dies liegt häufig daran, dass es den „Generalisten“ unter den Anlegern am spezifischen Verständnis für diesen Markt fehlt. Diese Verzerrung macht sich insbesondere in Asien bemerkbar. Hier ziehen wir Immobilienfirmen den nach REIT-Prinzipien konstruierten lokalen Immobilien-AGs vor, die nach unserem Dafürhalten weniger Kursspielraum bieten und mit überzogenen Bewertungen gehandelt werden.

Im Mittelpunkt des Interesses stehen auch Büroimmobilien in Paris und London, wo wir bei hohem Flächenumsatz und einem nur begrenzten Angebot an erstklassigem Büroraum kräftige Mietzuwächse beobachten. Auch Einzelhandelsimmobilien in Japan, Italien und Frankreich entwickeln sich positiv. Hier ist die Konsumententwicklung ruhiger als in Großbritannien und den USA verlaufen. Wir meinen daher, dass das Wachstumspotenzial sowie die Fähigkeit des Einzelhandels, Mieterhöhungen zu absorbieren, noch nicht ausgeschöpft sind. Dieser Trend zeichnet sich besonders deutlich in Randlagen ab, wobei auf diesen Märkten immer noch erheblicher Entwicklungsbedarf besteht. In den USA setzen wir insbesondere auf Apartments sowie zunehmend auf Büroobjekte. Wir schätzen Einzelhandelsimmobilien inzwischen zwar vorsichtiger ein, setzen aber dennoch auf lokale Shoppingcenter, d. h. Werte mit defensiver Ausrichtung. Auch so genannte Mall REITs, die regionale Einkaufszentren betreiben und renditemäßig hinter den Erwartungen zurückgeblieben sind, bieten unserer Auffassung nach Spielraum für höhere Renditen.

Im Hinblick auf die weiteren Aussichten für Australien sind wir weniger zuversichtlich und haben unser Engagement auf diesem Markt entsprechend reduziert. Auch die jüngste IPO-Schwemme in Osteuropa stimmt uns eher skeptisch. Hier muss sich der Erfolg erst noch zeigen. Infolge des Liquiditätsüberhangs und der daraus folgenden verstärkten Entwicklungstätigkeit könnte sich ein Überangebot an Fläche und Assets ergeben. In der Folge sinken die Erträge. Das widerspricht oft herkömmlicher Überzeugung, und zwar insbesondere, wenn das BIP gleichzeitig kräftig wächst. Eine Überversorgung mit Fläche ist indes ein reales Risiko für den Immobilienmarkt.

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von **Andrew Cox, Fondsmanager für globale Immobilienaktien**, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management dar. Dieses Dokument ist kein Verkaufsangebot oder eine Aufforderung, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebenen Instrumente zu kaufen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen sind aus Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Für Fehler bei Tatsachen oder Meinungen kann keine Verantwortung übernommen werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die Schroder gemäß dem Financial Services and Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen. Veröffentlicht im Januar 2007 von Schroder Investments Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Genehmigt und geregelt von der Financial Services Authority.