

GASTBEITRAG VON DR. DIETER RENTSCH, AQUILA CAPITAL

Sachwertinvestments – Institutionelle Investoren brauchen Grund und Boden

Mit dem sich abzeichnenden dauerhaften Niedrigzinsumfeld werden viele institutionelle Investoren ihren langfristigen Verpflichtungen kaum mehr nachkommen können. Was bislang noch eher die Ausnahme war, ist inzwischen zur unabdingbaren Notwendigkeit geworden: Institutionelle Investoren brauchen spürbare Anteile alternativer Anlagen wie Sachwerte, um ihre Renditeziele zu realisieren.



Dr. Dieter Rentsch

verantwortet als Geschäftsführer, Chief Investment Officer und Mitgründer der Aquila Gruppe die Anlagestrategien und das Research des Unternehmens. Zuvor war er Leiter des Bereichs Makro Research bei MunichRe (MEAG) und verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung in der Investmentbranche.

Aquila Capital

entwickelt Anlagestrategien, die von den langfristigen demografischen und strukturverändernden Trends getragen werden, die nachhaltige und volkswirtschaftlich sinnvolle Erträge generieren und eine geringe Korrelation mit traditionellen Assetklassen aufweisen.

Aquila Capital ist Teil der eigentümergeführten Aquila Gruppe mit Hauptsitz in Hamburg und neun weiteren Standorten, unter anderem in Zürich, London, Frankfurt und Singapur. Weltweit beschäftigt die Gruppe über 250 Mitarbeiter und verwaltet für einen internationalen Investorenkreis ein Vermögen von über 6,6 Mrd. Euro.

Pensionskassen liegen mit einer jährlichen Rendite von etwa 4,4 Prozent auf das verwaltete Vermögen aktuell noch über ihren durchschnittlichen Garantien. Langfristig führen in diesem Umfeld die niedrigen Zinsen allerdings dazu, dass Zahlungsverpflichtungen nicht eingehalten werden können. Lebensversicherungen stecken bereits weit tiefer in der Krise und sind kaum mehr in der Lage, ihre langfristigen Zinsgarantien – durchschnittlich 3,25 Prozent – zu erwirtschaften. Mit Blick auf ihre Asset Allokation zeigt sich, warum: Zahlen des Gesamtverbands der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) belegen, dass die Portfolios von Lebensversicherern zu fast 90 Prozent aus festverzinslichen Wertpapieren bestehen. Diese aber haben ihr Renditepotenzial weitgehend aufgezehrt, heute rentieren sie – wenn überhaupt – nur noch geringfügig über der Inflationsrate. Dieses sich durch das Niedrigzinsumfeld ergebende Rentenproblem belegen schon Berechnungsszenarien, die einen Zeitraum von nur zehn Jahren betrachten.

Demzufolge würde heute eine Investition in eine 10-jährige Bundesanleihe mit konstanter Laufzeit über einen Zeitraum von zehn Jahren eine jährliche Nominalrendite von -1,3 Prozent, in Summe folglich einen Verlust von 14 Prozent, erzielen. Diese Berechnung beruht auf einem möglichen angenommenen Zins von ca. 6,5 Prozent im Jahr 2014, was dem Durchschnittszins zwischen 1949 und 2013 entspricht. Unter Berücksichtigung der Geldentwertung spitzt sich diese Problematik zu. Selbst bei einem niedriger angesetzten Zielzins von 5 Prozent liegt in zehn Jahren den Berechnungen zufolge der Wertverlust festverzinslicher 10-jähriger Wertpapiere bereits bei einer Inflationsrate von jährlich 1,5 Prozent bei insgesamt 16 Prozent. Ausgehend von einer sich erhöhenden Inflationsrate steigt der Wertverlust weiter an. Liegt die jährliche Inflation bei durchschnittlich 3,5 Prozent, beläuft sich der Verlust über zehn Jahre auf 32 Prozent. Doch selbst bei einer Nullinflation läge die Wertveränderung über zehn Jahre mit -2 Prozent bereits im negativen Renditebereich.

Aufgrund dieser hohen negativen Korrelation festverzinslicher Wertpapiere zur Inflation stellt sich institutionellen Investoren die Frage nach einer ökonomisch sinnvollen Alternative. Während in der Vergangenheit eine Erhöhung der Aktienquote durchaus eine Lösung bieten konnte, wirkt sich die gestiegene Volatilität der Aktienmärkte inzwischen auf die Bewertung des Rendite-Risiko-Profiles dieser Anlageklasse negativ aus. Im Ergebnis können Aktien heute unter Risikogesichtspunkten nur einen geringen Beitrag zu einem ausgeglichenen Portfolio leisten.

Anders ist das bei Sachwerten in Form von Grund und Boden oder Immobilien. Sie erreichen auch bei steigenden Inflationsraten positive Renditen, wie sich sehr gut am Beispiel einer Core-Immobilie zeigen lässt. Aquila Capital hat ein Szenario entwickelt, das die Wertveränderung dieses Sachwerts über zehn Jahre berechnet. Zugrunde liegt der Analyse eine angenommene Grundrendite von 5 Prozent. Bei einer jährlichen Inflationsrate von 1,5 Prozent und einem angenommenen Inflationsausgleich von 50 Prozent würde die Core-Immobilie über den gesamten Zeitraum folglich eine reale Rendite von 52 Prozent erzielen. Steigt die Inflation auf jährlich 3,5 Prozent, läge das Gesamtergebnis nach zehn Jahren bei real 38 Prozent, selbst bei einer Inflation von 5 Prozent liegt der Realreturn dieses Sachwerts bei 28 Prozent. Diese Ergebnisse unterscheiden sich signifikant von den Wertveränderungen, die festverzinsliche Wertpapiere bei den gleichen Parametern erreichen können.

reale Wertveränderung über 10 Jahre

		Inflationsrate												
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%
Grundrendite	1%	10%	8%	5%	3%	0%	-2%	-5%	-7%	-10%	-12%	-14%	-16%	-18%
	2%	22%	19%	16%	13%	10%	8%	5%	3%	0%	-2%	-5%	-7%	-10%
	3%	34%	31%	28%	25%	22%	19%	16%	13%	10%	8%	5%	3%	0%
	4%	48%	45%	41%	38%	34%	31%	28%	25%	22%	19%	16%	13%	10%
	5%	63%	59%	55%	52%	48%	45%	41%	38%	34%	31%	28%	25%	22%
	6%	79%	75%	71%	67%	63%	59%	55%	52%	48%	45%	41%	38%	34%
	7%	97%	92%	88%	83%	79%	75%	71%	67%	63%	59%	55%	52%	48%
	8%	116%	111%	106%	101%	97%	92%	88%	83%	79%	75%	71%	67%	63%
	9%	137%	131%	126%	121%	116%	111%	106%	101%	97%	92%	88%	83%	79%

Die Begründung dafür findet sich im Asset selbst. Denn Sachwerte in diesem Sinne orientieren sich bei ihrer Wertentwicklung zumeist unabhängig vom Zinsniveau und mit einer positiven Korrelation zur Inflationsrate. Sie sind weitestgehend exklusiv an der Ertragskomponente ausgerichtet, die wiederum von der Angebots- und Nachfrage-Situation ihres spezifischen Marktes abhängig ist.

Beispiel Agrarsektor: In diesem Segment besteht der wesentliche Renditefaktor in der Verschiebung der Angebots-Nachfrage-Struktur. Während Klimawandel, Urbanisierung, Bodenerosion und Verschmutzung zu einer anhaltenden Verknappung landwirtschaftlicher Nutzflächen führen, fördern die weltweit wachsende Bevölkerung sowie der zunehmende Wohlstand breiter Bevölkerungsschichten die Nachfrage nach landwirtschaftlichen Erzeugnissen.

Damit zeigt sich die Verknappung von Agrarflächen auf der einen und die steigende Nachfrage nach Agrarrohstoffen auf der anderen Seite als starke Makrotrends, die Investitionen in den Landwirtschaftssektor interessant machen.

Im Ergebnis lassen sich mit Agrarinvestments daher attraktive Renditen bei moderaten Risiken erzielen, die allerdings sowohl länder- als auch subbranchenspezifische Unterschiede aufweisen.

Beispielsweise lässt sich im osteuropäischen Ackerbau mit einer Volatilität von etwa 12 bis 14 Prozent eine jährliche Rendite (Internal Rate of Return/IRR) von 5 bis 14 Prozent – je nach tatsächlicher Region- und Projektauswahl – erzielen. Setzen Investoren dagegen ihren Projektschwerpunkt auf Getreide und Schafe, liegt die durchschnittliche Schwankungsbreite jährlich bei nur etwa 7 bis 9 Prozent bei einer möglichen IRR von knapp 5 bis 12 Prozent. Noch geringer fällt das Risiko aktuell bei einer Investition in die Milchwirtschaft Ozeaniens aus (Volatilität von ca. 5 Prozent p.a.), wobei die jährlichen Renditechancen zwischen 3,5 und 10 Prozent liegen.

Das Interesse an Investitionen in den Agrarsektor seitens institutioneller Investoren ist folglich hoch, wie auch eine im Oktober 2013 durchgeführte Umfrage im Auftrag von Aquila Capital unter 71 institutionellen Investoren in Europa bestätigt. Demnach planen 23 Prozent der Befragten, die bereits in diesem Segment investieren, mit Blick auf 2014 neue Engagements oder die Aufstockung bestehender Investments.

74 Prozent der in Farmland investierten Umfrageteilnehmer wollen ihren derzeitigen Investitionsstand beibehalten und nur 2,3 Prozent Positionen abbauen. Durchschnittlich beträgt der Anteil an Farmland-Investments 1,3 Prozent am Gesamtportfolio.

Auch Erneuerbare Energien können sich positiv auf die Asset Allokation auswirken. Laut Berechnungen von Aquila Capital liegen typische Sachwert-IRRs bei jährlich 6 bis 10 Prozent, Cashflow-Renditen bei 5 bis 7 Prozent p.a. Insbesondere im Vergleich zu den Renditen festverzinslicher Wertpapiere zeigt sich vor diesem Hintergrund einmal mehr die Notwendigkeit für institutionelle Investoren, Sachwerte bei der Portfolio-Allokation zu berücksichtigen.

„Insbesondere im Vergleich zu den Renditen festverzinslicher Wertpapiere zeigt sich einmal mehr die Notwendigkeit für institutionelle Investoren, Sachwerte bei der Portfolio-Allokation zu berücksichtigen.“

KONTAKT

Aquila Capital
 Dr. Dieter Rentsch
 Tel.: +49 (0)40 87 5050-100
 E-Mail: info@aquila-capital.de
 Internet: www.aquila-capital.de