

16.04.2018 | Märkte

Zinsängste machen gerade diese Art von Wandelanleihen interessant

Zinserhöhungsängste haben Immobilienaktien und REITs korrigieren lassen. Laut Convertinvest war die Korrektur jedoch übertrieben und sorgt insbesondere bei Immobilien-Wandelanleihen für hochinteressante Einstiegschancen.



Horst Simbürger, Convertinvest: „Die fundamentale Bewertung sowie die mittel- und

langfristig positiven Effekte dieser Entwicklung sind bisher in den Kursen noch nicht eingepreist worden."

© Convertinvest

Institutionelle Investoren sollen sich unbedingt das Segment Convertible Bonds auf REITs bzw. Immobilienaktien ansehen, empfiehlt die österreichische Wandelanleihenboutique Convertinvest. Denn dieser Bereich bietet derzeit interessante Kauf-Opportunitäten. Das liegt daran, dass REITs trotz der positiven Entwicklung des zugrundeliegenden physischen Immobilienmarkts häufig von der Zinsentwicklung abhängen. Dieser Zusammenhang ist aber nicht immer belegt, erklärt Convertinvest in einem „Institutional Money Online“ exklusiv vorliegenden Beitrag.

Redaktioneller Hinweis: "Institutional Money" hat bereits in zwei Artikeln im Printmagazin auf die Vorzüge von Immobilienwandelanleihen hingewiesen. Nachzulesen unter diesen Links: "[Echte Innovation](#)" und "[Smartere Wandler](#)".

Genauere Analyse unbedingt notwendig

„Wenn Zinsen steigen, soll man bloß keine Immobilienaktien halten.“ Diese Ansicht sei laut Convertinvest ziemlich fest in den Investorenköpfen verankert, auch wenn dafür historisch kein fundierter Beweis existiere. In Zeiten einer starken Wirtschaft hätten sich steigende Zinsen historisch sogar positiv auf REITs ausgewirkt. Dies haben wir im aktuellen Umfeld bisher noch nicht gesehen. „Der aktuelle Rücksetzer eröffnet zahlreiche Opportunitäten bei globalen Immobilienaktien“, kommentiert Horst Simbürger, Managing Director und Portfolio Manager des Convertinvest Global Convertible Properties das aktuelle Marktgeschehen. „Zahlreiche Marktteilnehmer lassen sich insbesondere bei Immobilienaktien häufig von der Annahme verunsichern, dass steigende Zinsen schlecht für REITs sein sollen. Es ist hier besonders wichtig, alle Faktoren und Gegebenheiten in die Analyse miteinzubeziehen, um Chancen und Risiken vernünftig beurteilen zu können.“

Steigende Zinsen können ein gutes Zeichen sein

Eine überraschende Änderung der Erwartungshaltung hinsichtlich zukünftiger Zinsänderungen habe bei REITs und anderen Asset-Klassen historisch häufig zu hoher Volatilität und starken Kursbewegungen geführt. Steigende Zinsen gehen auch mit vielen positiven Effekten für REITs einher, da diese meist von Phasen eines starken Wirtschaftswachstums begleitet werden. Dieses Bild zeigte sich ebenfalls, als FED Chairmen Ben Bernanke im Mai 2013 den Vorschlag äußerte, früher mit dem angekündigten Tapering und damit einer restriktiveren Geldpolitik zu starten. Der MSCI US REIT Index verlor daraufhin knapp 14 Prozent von seinem Hoch im Mai bis Mitte Juni 2013. Im darauffolgenden Monat konnte bereits ein Großteil dieses Verlustes wieder aufgeholt werden, gefolgt von zahlreichen neuen Höchstständen in den darauffolgenden Jahren.

Konvexität spielt Investoren in die Hände

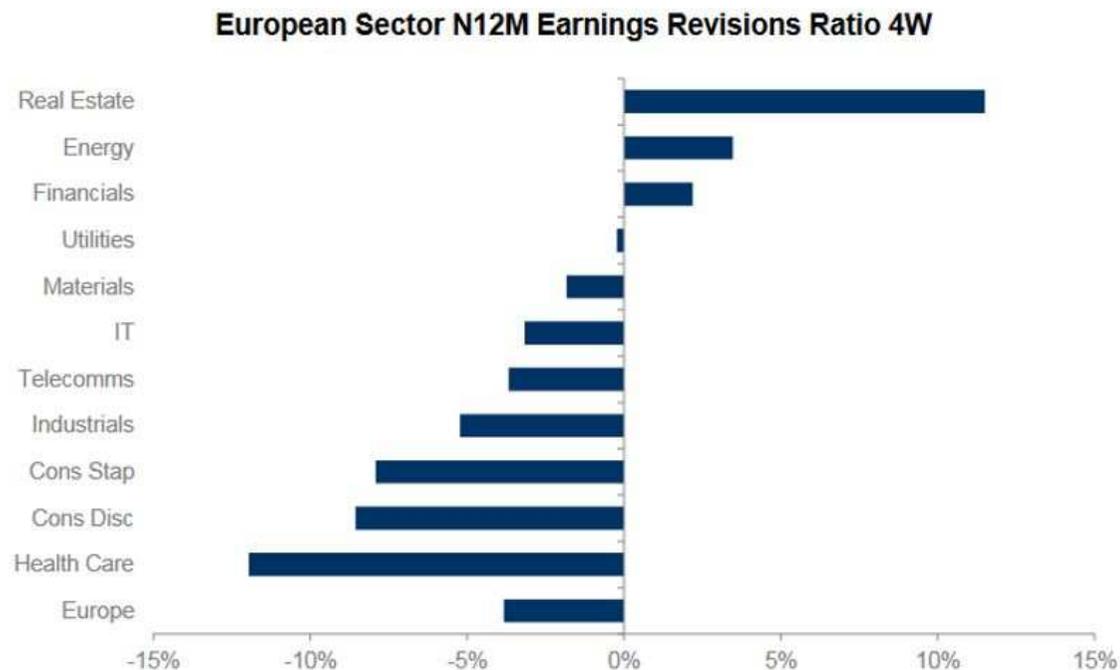
Gerade Immobilien-Wandelanleihen konnten in diesen Phasen ihre Stärke voll zur Geltung bringen. Durch die Konvexität war der Draw-Down sowie die Volatilität in diesen Perioden deutlich geringer als bei Immobilien-Aktien, wodurch jedoch die Partizipation an der Wertsteigerung und den Kursgewinnen der REITs nicht beeinträchtigt wurde. Wandelanleihen können daher gerade im Bereich Immobilien-Investments einen großen Mehrwert als Diversifikator in einem Portfolio beisteuern, betont Convertinvest in ihrer Analyse.

Steigende Zinsen im DCF-Modell haben Auswirkungen

Natürlich wirken sich Zinsen und deren Entwicklung auf die Bewertung sowie den Cash Flow der Immobilienunternehmen aus und bedeuten bei isolierter Betrachtung für Immobilienunternehmen aufgrund höherer Kapitalkosten und geringerer Immobilienwerte eher eine Belastung. Dies sei

aber nur ein Baustein von vielen. Eine isolierte Betrachtung mache in einer Welt komplexer Zusammenhänge nur wenig Sinn, schreibt Convertinvest.

„Aus unserer Sicht haben 2018 mehrere Faktoren gleichzeitig für das negative Sentiment bei Immobilienaktien gesorgt. Als Antwort auf das positive Wirtschaftsumfeld, die starken Arbeitsmarktzahlen sowie die Ankündigungen der Zentralbanken hat der Markt zu heftig reagiert. Zusätzlich zu den bereits geplanten Zinsschritten der FED wurde eine deutlich raschere Zinsnormalisierung eingepreist“, erläutert Simbürger weiter. „Die fundamentale Bewertung sowie die mittel- und langfristigen positiven Effekte dieser Entwicklung sind bisher in den Kursen noch nicht eingepreist worden. Interessant ist zusätzlich das Bild in Europa, nachdem in den letzten vier Wochen starkes Earnings Momentum erkennbar war. Es ist daher durchaus noch Upside-Potential vorhanden“, erklärt Simbürger mit Verweis auf die erste Grafik:



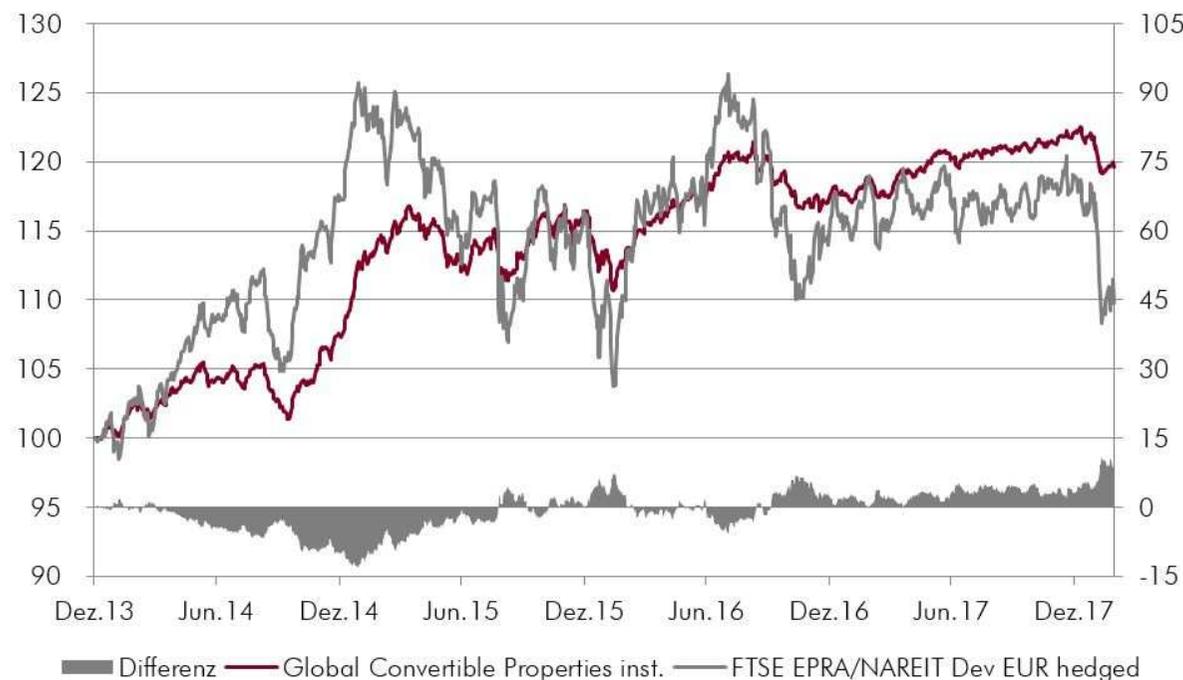
Quelle: Morgan Stanley, März 2018

Boomende Wirtschaft hat viele positive Effekte

Starkes Wirtschaftswachstum steigert auch die Nachfrage nach Immobilien, wodurch sowohl Immobilienpreise beflügelt als auch Leerstandsquoten reduziert werden. In einem florierenden Wirtschaftsumfeld können Immobilienbesitzer zusätzlich Mieten erhöhen, da der Bedarf nach mehr Platz bei den Mietern immer größer wird. Diese Faktoren tragen positiv zum Cash Flow, dem Gewinnwachstum sowie den Dividenden der REITs bei. Das Dividendenwachstum bei REITs lag aus diesem Grund in den vergangenen 15 Jahren ganze 14 Mal über der Inflationsrate. „In anderen Worten: es sollte von Bedeutung sein, wieso Zinsen und Bond Yields steigen, und nicht einfach ob sie steigen“, erklärt Simbürger.

Fazit: Differenzierung spricht für Einstieg

Zusammenfassend hält Convertinvest fest, dass steigende oder fallende Zinsen nicht der alleinige treibende Faktor für REITs im mittel- bis langfristigen Zeitraum sind. Vielmehr sind es die den Zinsentwicklungen zugrundeliegenden Faktoren, die für die mittel- bis langfristige Wertentwicklung der REITs entscheidend sind. Steigende Zinsen aufgrund einer florierenden Wirtschaft und steigender Inflation, sollten auch REITs aus fundamentaler Sicht deutlich stärker beflügeln, was den negativen Effekt der höheren Zinsen kompensieren kann. Durch den kurzfristigen Rücksetzer bedingt durch den Zinsschock eröffnen sich daher zahlreiche Opportunitäten bei Immobilienaktien sowie an deren Entwicklung partizipierenden Immobilien Wandelanleihen. Diese bieten Investoren die Möglichkeit an den Wertsteigerungen und Kursgewinnen der zugrundeliegenden REITs zu partizipieren, und können vor allem durch die deutlich geringere Volatilität und niedrigeren Draw-Downs punkten, wie nachfolgende Grafik zeigt:



Quelle: CONVERTINVEST, Stand 28.02.2018

Convertinvest Global Convertible Properties Properties

Wie die Gesellschaft in eigener Sache am Ende ihrer Markteinschätzung betont, bietet man seit mehr als vier Jahren eine erfolgreiche Strategie auf globale Immobilien-Wandelanleihen an. Der Convertinvest Global Convertible Properties bietet Investoren die Möglichkeit, an der Entwicklung globaler Immobilienmärkte zu partizipieren, und gleichzeitig von allen Vorteilen einer Wandelanleihe zu profitieren. Im Analyseprozess der Immobilienunternehmen hat Convertinvest hier mit SCOPE (ehemals FERl) einen starken externen Partner im Bereich Immobilien- und Credit-Research mit ins Boot geholt. Offenbar mit Erfolge, wie die letzte Grafik zeigt. (aa)

