



Family Offices,
Inkubatoren, Real
Estate – Direct
Investments versus
REITs?

Q1 2021

LANSDOWNE
PARTNERS AUSTRIA GMBH

fondsboutiquen.de

TELOS GmbH

Family Offices, Inkubatoren, Real Estate – Direct Investments versus REITs? (Interview – Martin Friedrich, Lansdowne Partners Austria GmbH)

Die Themenfelder Family Offices, Fonsdboutiquen und Inkubatoren erscheinen oft auf eine interessante Weise miteinander verbunden. Markus Hill sprach für FONDSBOUTIQUEN.DE mit Martin Friedrich, Head of Economic and Market Research & Portfolio Manager, Lansdowne Partners Austria GmbH, über diesen fachlichen Zusammenhang und über das liquide Investment in die Asset-Klasse Immobilien (REITs). Ergänzt werden diese Ausführungen zusätzlich durch Gedanken zu Bewertungsfragen bei Investments in Immobilien (liquide und nicht-liquide Anlage).

Hill: Lansdowne Partners ist ein bekannter Investmentmanager mit Sitz in London. Was war der Grund für die Gründung des Wiener Büros?

Friedrich: Lansdowne Partners wurde 1998 in London gegründet und verwaltet Vermögen für Kunden in der ganzen Welt. Als Gruppe verwaltet Lansdowne ein Vermögen von etwa 10 Milliarden US-Dollar und bietet Aktienfonds unterschiedlicher Ausprägung in den Bereichen europäische und globale Märkte, Energie, China und Indien, bis hin zu Multi-Asset Strategien. Was Österreich betrifft, so haben wir 2009 das Büro in Wien eröffnet, weil der Mitbegründer von Lansdowne Partners, Steven Heinz, hierher gezogen ist. Herr Heinz ist Österreicher und lebt in Wien. Lansdowne Partners Austria wurde daher als Plattform für die Investition von internem Kapital sowie für das Seeding und Inkubieren neuer Lansdowne-Fondsstrategien gegründet.

Hill: Welche Anlagestrategie verfolgen Sie in Bezug auf Immobilien?

Friedrich: Was Immobilien betrifft, so sind sie bei Lansdowne traditionell keine Kernanlageklasse, da die Firma sich vorwiegend auf Aktienanlagen konzentriert. Daher ist es unser natürlicher Zugang, dass wir lediglich in börsennotierte Immobilienunternehmen und nicht in direkte Immobilien investieren. Die Struktur, die wir zur Durchführung dieser Engagements heranziehen, ist der Lansdowne Endowment Fund, eine globale Multi-Asset-Strategie, welche ich selbst verwalte.

Hill: Wie unterscheidet sich das Investieren in börsennotierte Immobilien-Aktien von Investitionen in direkte Immobilien?

Friedrich: Es gibt mehrere Unterschiede: Zum einen sind REITs liquide, was sie wesentlich volatil macht. Das bedeutet auch, dass sie mit Aktien korreliert sind, vor allem auf kurze Sicht. Durch ihre tägliche Handelbarkeit reagieren sie auch viel schneller auf Veränderungen der Fundamentaldaten. Wenn Sie sich daher ansehen, wie REITs heute gehandelt werden, erhalten Sie eine sehr gute Vorstellung davon, wie Ihre direkten Immobilien mehrere Monate später reagieren könnten. Dies ist auch kein Zufall: Wie jeder, der mit der Anlageklasse vertraut ist, weiß, folgt die Bewertung von Immobilien strikten Standards. Diese Bewertungs-Grundsätze sind für Investoren notwendig und

sinnvoll, bedeuten aber in der Praxis, dass die gegenwärtige Bewertung teilweise auf der Vergangenheit basiert. Veränderte Fundamentaldaten werden insofern mit einer gewissen Verzögerung reflektiert. Mathematisch gesehen sehen wir dies durch ein hohes Maß an serieller Autokorrelation in der Zeitreihenanalyse von direkten Immobilienrenditen. Autokorrelation ist ein Zeichen dafür, dass das volle Risiko der Anlageklasse nicht zu 100% durch die gemeldeten Renditen abgebildet wird – anders als bei REITs. Der zweite wichtige Unterschied besteht darin, dass REITs rechtlich als Unternehmen strukturiert und mit Fremdkapital ausgestattet sind. Das macht sie im Vergleich zu Bestands-Immobilien volatiler, und zwar auch nach Bereinigung um die angesprochene, durch die unterschiedliche Berechnungsmethode induzierte Glättung. Auf der anderen Seite bedeutet dies auch, dass ihre Rendite höher ist.

Hill: Was sind die Vor- und Nachteile von REITs?

Friedrich: Der Hauptvorteil besteht darin, dass Sie als Anleger, wenn Sie durch den „Lärm“ des täglichen Auf und Ab blicken, Zugang zu der Anlageklasse Immobilien erhalten, und dies mit der Bequemlichkeit, die sich aus der täglichen Liquidität und den minimalen Transaktionskosten ergibt. Wir können dies demonstrieren, indem wir eine Korrelationsanalyse mit verzögerten Renditen von Direktimmobilien durchführen: die Korrelation von US-Immobilien zu US-Immobilienaktien steigt zum Beispiel von 15% auf 80%, wenn sie die Erträge zeitlich um gerade mal ein Quartal verschieben. In Europa oder Asien ist die zeitliche Verzögerung vielleicht eine andere, aber das Prinzip ist dasselbe. Der zweite Vorteil, den ich bereits erwähnt habe, besteht in attraktiven Erträgen. Nochmals am Beispiel US-Immobilien: Die Gesamtrendite eines REIT-Index seit 1990 liegt mit 10,2% deutlich oberhalb jener 7,6% pro Jahr, welche laut NCREIF direkte Immobilien erzielen. Drittens können wir durch börsennotierte Immobilien selbst mit einer kleinen Investition ein global diversifiziertes Engagement darstellen. Das ist auf der direkten Seite nicht möglich. Der letzte Vorteil besteht darin, dass REITs in der Regel hochprofessionell geführt sind und häufig qualitativ hochwertige Immobilien im Besitz halten. Solche Objekte sind für Investoren auf dem privaten Markt nicht unbedingt verfügbar. Besonders interessant ist der Sektor „Alternativen Anlagen“ innerhalb des Immobiliensektors, in dem wir stark übergewichtet sind: Logistik, Gesundheitswesen, Rechenzentren, Mobilfunkmasten und dergleichen.

Hill: Sie haben bisher nur über Vorteile gesprochen; gibt es auch Nachteile?

Friedrich: Natürlich. Der Hauptnachteil besteht darin, dass REITs eine hohe Korrelation mit traditionellen Aktienindizes aufweisen. Aus der Sicht der quantitativen Portfoliokonstruktion können Anleger daher nicht die gleiche Diversifizierung erwarten wie von direkten Immobilien. Das schränkt auch unsere Möglichkeiten der Immobilien-Allokation ein, denn der von mir verwaltete Fonds unterliegt einem systematischen, disziplinierten Anlageprozess. Konkret läuft dies darauf hinaus, dass wir derzeit etwas unter 7% unserer gesamten Aktienallokation in REITs haben.

Hill: Betrachten wir den Direktmarkt – welche Art von Gelegenheit/Strategie dürfte für Family Offices attraktiv sein?

Friedrich: Wie ich bereits dargelegt habe, ist Lansdowne Partners Austria im Grunde kein typisches Family Office. Der von mir verwaltete Fonds versteht sich als geduldiger, sehr langfristig orientierter Investor mit dem Mandat, kurzfristige Marktverwerfungen auszusitzen. Aus diesem Grund wiegen die höheren Renditen und die Liquidität von REITs schwerer als die Volatilität und die gelegentlichen zwischenzeitlichen Verluste. Für andere Investoren wird sich dieser Kompromiss vermutlich anders darstellen. Letztendlich hat jede Anlagepolitik auch einen emotionalen Kern – und viele Familienanleger schätzen eben die Kontrolle und das Gefühl der Sicherheit, welche der Besitz einer physischen Struktur mit sich bringt.

Hill: Vielen Dank für das Gespräch.

Zur Person:

Martin Friedrich ist Head of Economic & Market Research und Portfoliomanager des Lansdowne Endowment Fonds. Er kam im Januar 2019 zu Lansdowne Partners Austria von HQ Trust, einem der größten unabhängigen Multi-Family Offices in Deutschland. Herr Friedrich war dort seit 2009 beschäftigt, zuletzt als Leiter der Kapitalmarktanalyse und Co-Chief Investment Officer. Zusätzlich betreute er Kundenportfolios und war zuständig für den Investmentprozess von LIQID, einem Fintech Unternehmen in Berlin. Ebenso war er damals in der Wigmore Association aktiv.

Wigmore ist eine innovative globale Kooperation acht verschiedener Single-und Multi Family Offices.

Lansdowne Partners Austria GmbH

Wallnerstrasse 3 / 21

A-1010 Vienna

Austria

Tel.: +43 (0) 122 78 90

E-Mail: info-lpa@lansdownepartners.com

Markus Hill

Schäfergasse 42-44

60313 Frankfurt

Deutschland

Tel.: +49 69 280714

E-Mail: redaktion@fondsboutiquen.de