

Globales Immobilienmanagement

MEAG MUNICH ERGO Asset Management GmbH

Sitz: München

Kapitalanlagen global
(09/2019)

278 Mrd. Euro

Globale Allokation
(Anteile in %)

Fixed Income	73
Beteiligungen*)	10
Aktien	6
Immobilien	5
Illiquid Assets*)	2
Geldmarkt/Sonst.	4

dar.: Immobilienanlagen

15 Mrd. Euro

Performance

10 % (2018)

Quelle: MEAG

*) hierunter sind auch Infrastrukturanlagen, Private Equity und Private Debt enthalten.

IN ZAHLEN

Schon traditionell ist die Immobilienanlage ein wichtiger Teil der Allokation. In Niedrigzinszeiten wird sie aber zur Kernkompetenz – da ist sie zusätzlich als Renditeersatz gefordert. Wie kann ein breites Immobilienmanagement aussehen? Beispiel **MEAG Eckhard Bergmann** berichtet.

Als Anlageverwalter von Munich Re und ERGO gehört die MEAG zu den größten Vermögensverwaltern in Deutschland, mit einem verwalteten Vermögen von 278 Milliarden Euro. Gemessen daran nimmt sich der Anteil der Immobilienanlagen mit 5 Prozent zwar relativ bescheiden aus. Dafür ist das absolute Immobilienvolumen mit über 15 Milliarden Euro aber umso eindrucksvoller. Insoweit dürfte sie hierzulande einer der größten Immobilien-Investmentmanager sein.

Zugleich ist ein deutlicher Vormarsch der Realanlagen erkennbar. So ist der immer noch dominierende Fixed-Income-Anteil in der Gesamtallokation in knapp vier Jahren von 78 auf 73 Prozent zurückgegangen. **Im Gegenzug sind Aktien- und Immobilienanteile um jeweils einen Prozentpunkt auf 6 beziehungsweise 5 Prozent gestiegen. Hinzu kommen Asset-Klassen wie Infrastruktur, Private Equity und Private Debt, Forst und Agrar, in denen ebenfalls signifikant Vermögen aufgebaut wurde.**

Langfristige Anlagephilosophie

Welche Anforderungen stellen die Mandanten an das Immobilienmanagement der MEAG? Die Kernforderung lautet: Investments mit langfristiger Perspektive. „Immobilienanlagen“, so Stefan Krausch, Leiter des Portfoliomanagements Immobilien, „sollen die Möglichkeit bieten, langfristige Verbindlichkeiten abzudecken. Das ist die strategische Vorstellung unserer Mandanten. Deshalb haben wir eine wirklich langfristige Perspektive bei unseren Immobilien-Investments.“

Dabei gehen Langfristigkeit und Nachhaltigkeit Hand in Hand. „Dass wir Nachhaltigkeitskriterien auch im Immobilien-Investmentprozess einhalten, liegt eigentlich in der Natur der Sache“, betont Krausch.

„Wir wollen ja, dass die Objekte langfristig nachhaltig betreibbar sind.“ Das wird bei Direktinvestitionen durch eine ausgeprägte Due Diligence sichergestellt und bei Immobilienaktien durch die Verwendung der ESG-Rating-Reports von MSCI.

Wie sieht es dabei mit den Renditeanforderungen aus? Hier gibt letztendlich der Markt die Richtung vor. Und die Mandanten müssen im Rahmen ihrer diversifizierten Allokation entscheiden, inwieweit die erzielbare Rendite „passt“. Welche Rendite könnte das heute sein? Krausch verweist auf die Maklerberichte, in denen die Anfangsrendite für Objekte in guten Lagen der deutschen Hauptstandorte bei etwa 3 Prozent liegt. Aber er warnt davor, den Prozess an dieser Anfangsrendite festzumachen. Auch hier gilt das Prinzip der langfristigen Perspektive: Es geht nicht um eine gute Anfangsrendite, sondern sie muss langfristig „funktionieren“. **Wenn man zurückblickt, hat das offensichtlich mehr als gut funktioniert. Denn 2018 hat die Performance des Immobilienportfolios gut 10 Prozent betragen. Im abgelaufenen Jahr 2019 wird das nicht wesentlich anders gewesen sein.**

Lange Wertschöpfungskette

Die langfristige Ausrichtung bringt es mit sich, dass zum Beispiel die Projektentwicklung einen wesentlichen Anteil an der Tätigkeit hat. Sie gehört quasi zum Lebenszyklus jedes Objektes, da die Objekte unweigerlich nach einer gewissen Bestandszeit renoviert, umgebaut, modernisiert werden müssen. Entsprechende Kapazitäten werden auch für die Erstentwicklung neuer Objekte eingesetzt – anders als bei vielen anderen Immobilienanlegern, die neue Objekte erst nach Fertigstellung erwerben, um die höheren Projektentwicklungsrisiken zu vermeiden.

Kennzeichnend für den Immobilienbereich der MEAG ist daher seine breite Aufstellung. Entlang der Wertschöpfungskette werden die Leistungen dabei in Deutschland weitgehend selbst oder mit lokalen Partnern erbracht (abgesehen vom Facility-Management, das von vornherein auf Externe ausgelagert wird). Dieses engmaschige eigene Management ist eine wichtige

Voraussetzung für den hohen Anteil an Direktinvestitionen. Je weiter entfernt die Standorte aber liegen, desto stärker werden die Aufgaben auch auf lokale Partner verlagert. Ähnliches gilt für besondere Nutzungsarten. Da finden dann Fondslösungen Anwendung, sowohl hauseigene wie externe Fonds, oder Beteiligungen. Eine sehr erfolgreiche Beimischung sind inzwischen Immobilienaktien (REITs) mit einem Portfolioanteil von über 5 Prozent.

Allokation schwergewichtig an Top-Standorten

Regional stehen Immobilienanlagen in Deutschland naturgemäß an erster Stelle mit fast $\frac{3}{4}$ der Allokation. Diversifiziert wird in europäische Länder mit 15 Prozent und in die USA mit 12 Prozent. Die Bedeutung des US-Marktes wird weiter zunehmen, denn die globalen Rückversicherungsaktivitäten von Munich Re finden stark in den USA und in US-Dollar statt. Kanadische Standorte sind dagegen nicht so sehr gesucht, Südamerika gar nicht. Aufgrund ihres starken Wachstums werden aber asiatische Standorte, deren Anteil durch substantielle Verkäufe vor einigen Jahren auf aktuell 1 Prozent reduziert wurde, künftig wieder zunehmend ins Visier genommen.

Von den Anlagesektoren her bilden Gewerbeimmobilien das stärkste Standbein, bevorzugt Büroobjekte, die fast die Hälfte des gesamten Immobilienbestandes ausmachen. Auch in Deutschland schaut sich das Management nach wie vor nach Bürostandorten um. Sie bleiben die bevorzugte Kategorie. Jedoch wird Wert auf sehr gute Lagen in Top-Städten gelegt. Zweites Standbein im gewerblichen Bereich sind Einzelhandelsobjekte.

Ein weiteres gewerbliches Thema ist die Logistik. „Dabei sind wir aber äußerst selektiv“, schränkt Krausch ein. Grund: Logistikzentren haben sich in den letzten sechs bis sieben Jahren als institutionelles Produkt etabliert und dadurch einen enormen Aufschwung genommen. Es bleibt jedoch abzuwarten, welche Konzepte und Lagen in diesem äußerst dynamischen Markt langfristig bestehen können. Deshalb legt das Management hohe Anforderungen an die Flexibilität der Objekte und

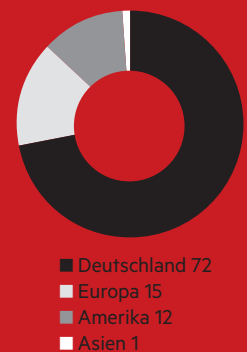
Immobilien-Allokation der MEAG

per 09/2019

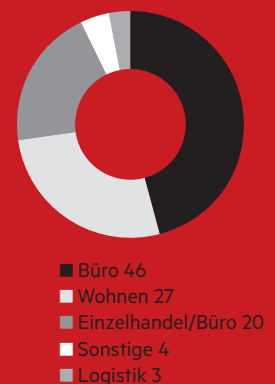
Globale Immobilienanlagen: 15 Mrd. Euro

Anteile der Anlageklassen in Prozent

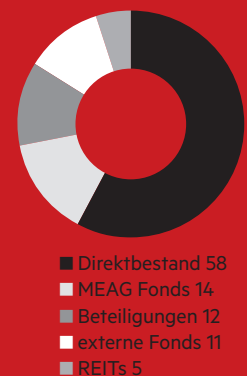
Länderverteilung



Sektoren



Investitionsansatz





MEAG-Gebäude in München, Am Münchner Tor 1

die Qualität der Lagen, um auf mittlere Sicht eine ausgewogene Rendite-Risiko-Perspektive zu wahren. Neben Gewerbeobjekten bilden Wohnungsobjekte mit 27 Prozent Anteil ein bedeutendes Gegengewicht. **Allein im Münchner Raum hat die MEAG rund 4.900 Wohnungen. In Deutschland wird weiter in den Wohnungsbestand investiert.** Auch in den USA hält man nach Wohnungen Ausschau, ebenso wie nach Bürogebäuden. Dagegen interessieren in Asien hauptsächlich Objekte aus dem Commercial-Bereich.

Das alles erfordert globale Kompetenz und ein ausgefeiltes Risikomanagement. Bei der MEAG sieht man sich dafür gut gerüstet. ●

Hoher Qualitätsanspruch

Die Messlatte für das Immobilienmanagement liegt bei der MEAG sehr hoch: Gefragt sind Toplagen, langfristig tragfähige Geschäftsmodelle, breite eigene Wertschöpfung und Unabhängigkeit von Betreibern. Welches Kalkül steckt dahinter? Fragen an **Stefan Krausch**.

Herr Dr. Krausch, für Ihre Anlagepolitik gilt als Grundprinzip, dass die Investments eine langfristige Perspektive haben und auf durchhaltbaren Geschäftsplänen beruhen.

Das ist richtig. An erster Stelle sollen die Immobilienanlagen den Mandanten die Möglichkeit bieten, ihre langfristigen Verbindlichkeiten abzudecken. Dieses Ziel bestimmt unseren Investment-Ansatz. Für die Bemessung der strategischen Allokation spielt aber auch eine Rolle, wie beweglich das Portfolio damit ist und welche notwendige Liquidität es aufweisen muss. Und nicht zu vergessen die Regulatorik.

Inwieweit begrenzt die Regulatorik Ihren Anlagenspielraum?

Als Manager für Versicherungen unterliegen wir Solvency II und darüber hinaus bilanzieren unsere Investoren nach IFRS. Solvency II fordert ein Solvency Capital Requirement für Immobilien-Direktinvestiti-

onen von 25 Prozent, für Immobilienfonds und Immobilienaktien sogar 39 Prozent und in Gebieten außerhalb der OECD gar 49 Prozent. **Das ist eine sehr hohe Belastung, zumal ihr Vorstellungen zugrunde liegen, die eigentlich aus Großbritannien stammen, wo der Markt schon immer sehr volatil und die Akteure sehr marktorientiert waren – anders als auf dem Kontinent.**

Was ist mit den Bilanzierungsregeln nach IFRS?

Soweit wir in Fonds und Immobilienaktien investieren, schlägt neben der Eigenkapitalbelastung auch noch die Volatilität der Immobilienwerte zu Buche, die bei börsennotierten Aktien naturgemäß besonders hoch ist. Pensionskassen, Versorgungswerke oder Stiftungen sind davon nicht berührt. Für einen börsennotierten Anleger wie unser Haus gehen jedoch die Änderungen der Mark-to-market-Bewertung, die eigentlich kurzfristiger Natur sind, in die

GuV ein. Dabei ist klar, dass wir die Titel lange halten werden und dass über diese längeren Zeiträume die Korrelation der Immobilientitel mit dem breiten Aktienmarkt gering ist. Das droht uns in der Handlungsfähigkeit einzuschränken. Aber die Regulatorik zieht da leider nicht nach.

Häufig heißt es, dass Top-Städte oder -Standorte durch den starken Preisanstieg ausgereizt sind. Für weitere Investitionen müssten jetzt nachrangige Standorte drankommen. Sehen Sie das auch so?

Gerade auch wenn wir neue Objekte erwerben, nehmen wir eine langfristige Perspektive ein und legen Wert auf ein Geschäftsmodell, das langfristig standhält. **Die Gewissheit dafür ist deutlich größer in den guten und sehr guten Lagen der Top-Städte. Dort liegen die Preise zwar regelmäßig auf einem höheren Niveau, sie weisen aber gleichzeitig eine dauerhaft höhere und stabilere Nachfrage nach Büro- oder Wohnungsobjekten auf.** Daher sind wir gegenüber nachgeordneten Standorten zurückhaltend.

Tragen ausländische Standorte für Sie generell ein höheres Risiko?

Die Standortbetrachtung ist sehr anleger-spezifisch. Wir haben eine Reihe von konzernerneigenen Versicherungsgesellschaften, die ihr Geschäft schwerpunktmäßig in Deutschland betreiben. Für sie ist es in der Regel sinnvoll, in Deutschland investiert zu sein, weil Auslandsinvestitionen Komplexität und Kosten mit sich bringen, die nicht immer durch eine höhere Rendite adäquat vergütet werden. Beispielhaft seien regulatorische Themen, steuerliche Effekte oder die Kosten des Währungshedgings genannt. Für andere Anleger aber sind auch solche Standorte attraktiv, Paris etwa, Barcelona, Madrid oder London. So ist unsere Rückversicherung global aktiv, insbesondere auch in den USA. Deshalb ist es an dieser Stelle sinnvoll, in den USA und den US-Dollar zu investieren.

Wie weit geht bei Ihnen die sektorale Diversifikation? Jede Anlageart hat ihr eigenes Profil, gewerbliche Objekte ein anderes als Wohnobjekte und die wiederum ein anderes als etwa Studentenwohnheime ...

Um im Beispiel zu bleiben: Ein Studentenheim können wir nicht mit einer Wohnungsverwaltungslogik betreiben. Das weist im Grunde Eigenschaften eines Hotelbetriebs auf. Es gibt in diesen Segmenten langjährig erfahrene Unternehmen, die auf solche Leistungen spezialisiert sind. Wir halten derartige Kapazitäten nicht vor, möchten aber andererseits auch keinen Intermediär zwischen uns und dem Mieter haben. Deshalb vermeiden wir Betreiberimmobilien: Wir sind nicht gerne abhängig von der Wettbewerbsfähigkeit eines Dritten.

Unter dem politischen Stichwort „bezahlbarer Wohnraum“ wird jetzt als Lösungsvorschlag eine Mietendeckelung anvisiert. Wie beurteilen Sie eine solche Maßnahme?

Eine Mietendeckelung, wie sie derzeit diskutiert respektive umgesetzt wird, sehen wir als temporär problematisch, aber nicht als kritisch an. Zum einen gilt diese Deckelung bei Errichtung oder Erwerb neuer Objekte bislang nicht, sodass die hohen Kosten für Neubauten durch ein adäquates Mietniveau gegenfinanziert werden können. Zum anderen haben wir uns in unseren Bestandsobjekten immer am jeweils geltenden Rahmen für die Mietentwicklung orientiert, sodass wir hier nicht mit größeren Veränderungen rechnen. Kritisch würde es, wenn diese Entwicklung in eine Enteignungsdiskussion führte, die zum mindesten als Standortrisiko für eine gewisse Gruppe von Objekten daherkäme.

Andererseits fragt man sich aber auch, wie gut beraten Länder wie Berlin mit solchen Ideen sind?

Ihre Frage halte ich für sehr berechtigt. **In Berlin scheinen sich erste Reaktionen schon abzuzeichnen – Projektentwickler intensivieren den Vertrieb von Eigentumswohnungen und institutionelle Anleger halten sich mit neuen Engagements zurück.**

Die Aktienkurse lokal exponierter Immobilienunternehmen sprechen eine deutliche Sprache. Natürlich gehen auch wir jetzt nicht mit wehenden Fahnen nach Berlin ...

... sondern bleiben lieber in München?

Wir sind ganz glücklich hier. (Und das sagt einer, der aus Berlin kommt (d. Red.) ●



DR. STEFAN KRAUSCH

LEITER PORTFOLIO-MANAGEMENT IMMOBILIEN

Seit 2006

bei der MEAG – er verantwortet dort das Management des Immobilienportfolios der Munich Re-Gruppe – darin enthalten alle direkten und indirekten Investments inkl. 800 Mio. Euro REITs-Allokation.

Zuvor

bei McKinsey als langjähriger Berater internationaler Unternehmen

Studium

der Wirtschaftsingenieurwissenschaft, in Berlin und Manchester, Promotion als Bauingenieur