

Wachsende Bedeutung von Sachwerten bei institutionellen Investoren

Ergebnisse der Studie der Steinbeis-Hochschule Berlin



Wachsende Bedeutung von Sachwerten bei institutionellen Investoren

Inflationsschutz und Krisenresistenz sind die herausragenden Eigenschaften von Sachwerten. So urteilen institutionelle Investoren in der Studie „Sachwerte bei institutionellen Investoren“ der Steinbeis-Hochschule im Auftrag der Commerz Real AG. Mit mehr als 60 Prozent bilden Immobilien gegenwärtig den größten Teil aller institutionellen Sachwertinvestitionen. In den kommenden drei Jahren wollen institutionelle Investoren die Sachwertquote in ihren Portfolios deutlich erhöhen.

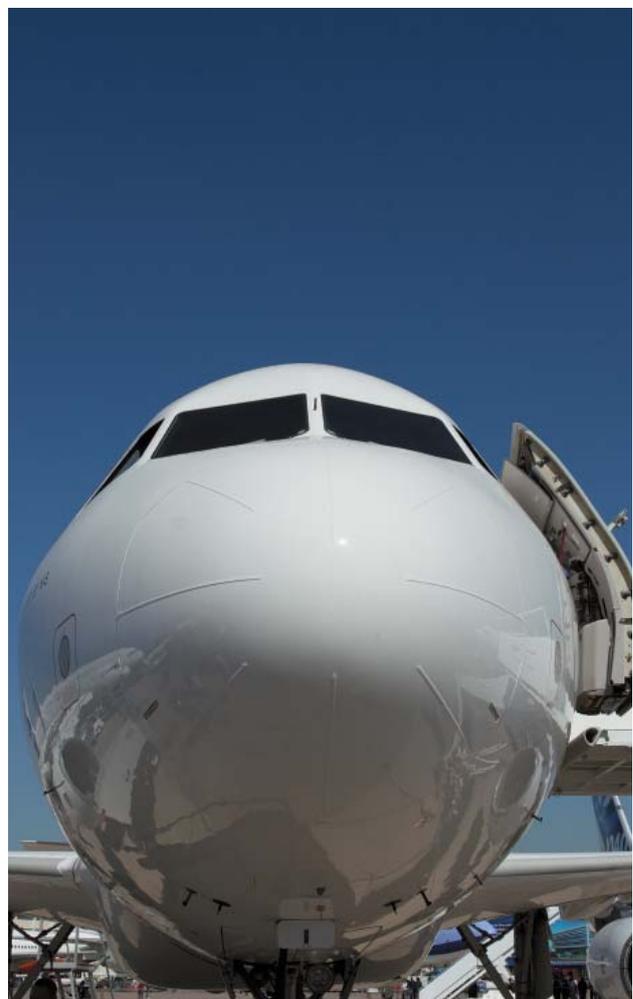
Die Studie erarbeitet eine Definition eines Sachwertes aus Sicht institutioneller Investoren und analysiert die Allokation von Sachwerten in deren Portfolios. Teilgenommen haben insgesamt 152 Investoren aus den Bereichen Banken, Versicherungen, Unternehmen, Pensionskassen und Versorgungswerke sowie kirchliche Einrichtungen und Stiftungen.



Investitionen in Sachwerte nehmen zu

Eine der zentralen Erkenntnisse der Umfrage ist das steigende Interesse an Sachwerten: Institutionelle Investoren wollen in den kommenden drei Jahren stärker in Sachwerte investieren. Während der Anteil der Sachwerte am Gesamtportfolio institutioneller Investoren gegenwärtig bei etwa 19 Prozent liegt, planen die befragten Teilnehmer künftig eine Ausweitung der Sachwertquote auf fast 24 Prozent. Insgesamt sind am deutschen Markt derzeit etwa 561 Milliarden Euro in Sachwerten gebunden. Bis 2012 steigt dieses Volumen nach Einschätzung der Umfrageteilnehmer auf mehr als 700 Milliarden. Das entspricht einer Steigerung des Anteils der Sachwerte in den institutionellen Portfolios um mehr als ein Viertel.

Allerdings bestehen zwischen den einzelnen Investorengruppen teils erhebliche Unterschiede. Bedingt durch historische Entwicklungen und dem eher geringen Liquiditätsbedarf ist der Sachwertanteil in den Portfolios von kirchlichen Einrichtungen und Stiftungen traditionell höher als bei anderen Investorengruppen. Gegenwärtig haben sie rund die Hälfte ihres Vermögens in Sachwerte investiert. Dem gegenüber stellen Sachwerte bei Unternehmen, Pensionskassen und Versorgungswerken einen eher geringen Anteil ihres Anlagevermögens dar. Diese Investorengruppen planen allerdings eine starke Ausweitung ihres Sachwertportfolios. Sie wollen damit in erster Linie eine höhere Diversifikation erreichen und neue Ertragsquellen erschließen.



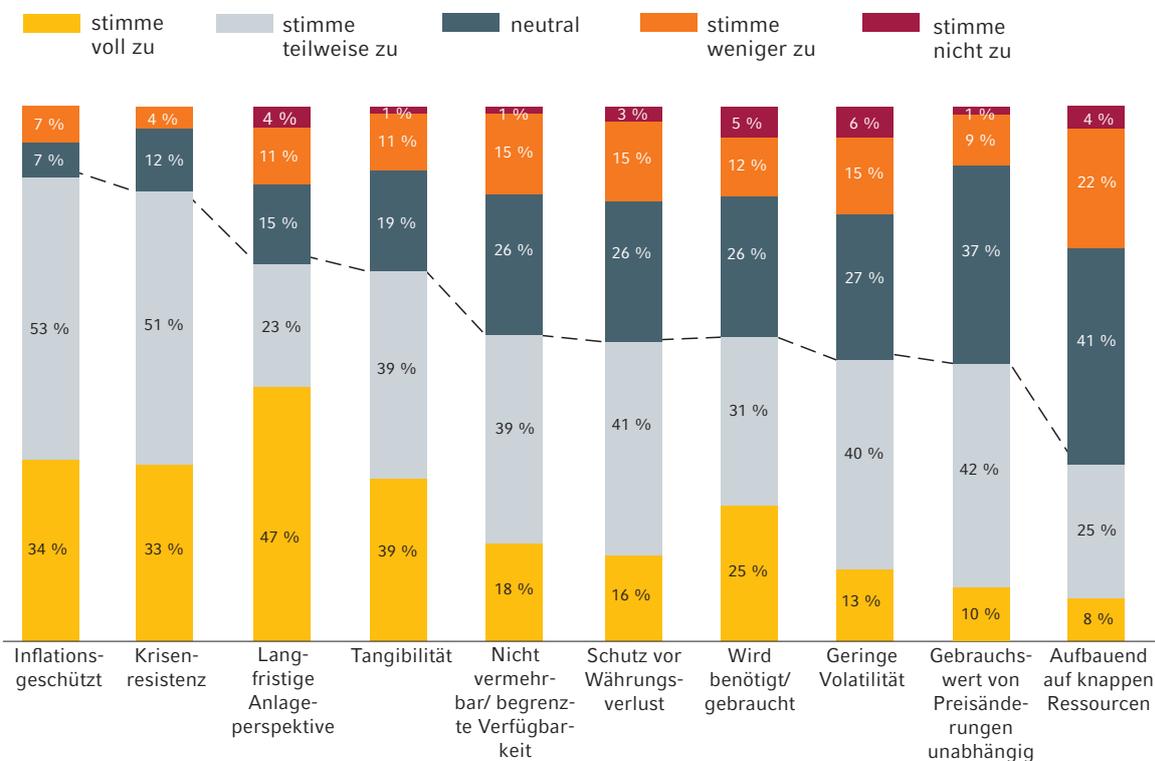
Immobilien eindeutig als Sachwert identifiziert, Schiffe abgeschlagen

Doch nicht jede Assetklasse wird von den Teilnehmern der Umfrage gleichermaßen als Sachwert wahrgenommen. Vor allem Immobilien sowie Agrar- und Forstinvestments werden von nahezu allen institutionellen Investoren als Sachwert verstanden. Diese Assetklassen weisen nicht nur bereits eine lange Historie auf, sie verfügen nach Einschät-

zung einer überwiegenden Mehrheit der Umfrageteilnehmer vor allem über die Fähigkeit, den Auswirkungen der Inflation entgegenzuwirken. Außerdem können Sachwerte nach Meinung von über 80 Prozent der befragten institutionellen Investoren Portfolios krisenfester machen.

Hohe Einigkeit bei der Einordnung eines Anlageobjektes als Sachwert herrscht auch bei Gold und anderen Edelmetallen sowie bei Rohstoffen. Für mehr als 90 Prozent der

Welche Eigenschaften muss ein Sachwert aus Ihrer Sicht besitzen?

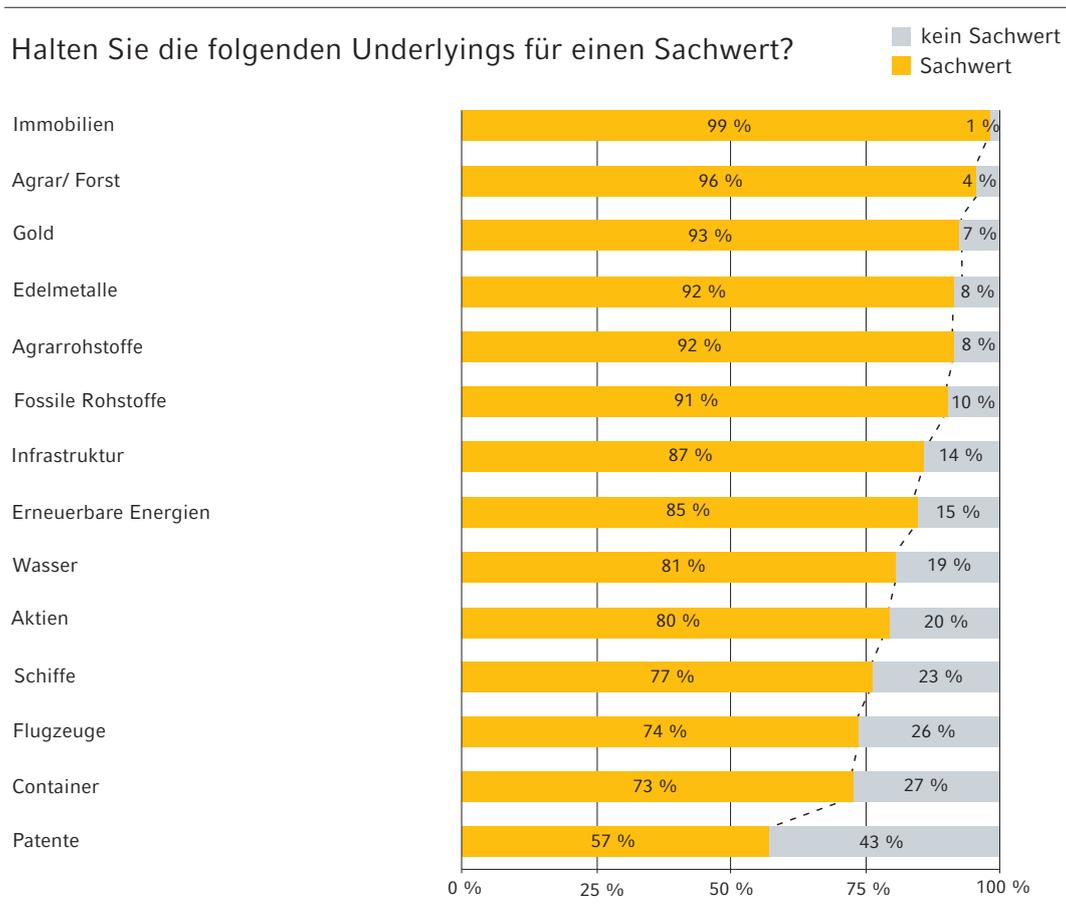


Quelle: Steinbeis Studie, Februar 2010

befragten Investoren stellen diese Assetklassen Sachwerte dar. Investitionen in Infrastruktur, erneuerbare Energien, Wasser und Aktien schätzen noch zwischen 80 und 90 Prozent der Teilnehmer als Sachwertinvestition ein.

Differenzierter ist dagegen die Meinung zu Schiffen, Flugzeugen und Containern. Bereits rund ein Viertel aller

befragten Investoren zählen diese Assetklassen nicht zu den Sachwerten. Patente betrachtet nur noch jeder zweite institutionelle Investor als Sachwert. Dies ist jedoch u.a. auch auf das deutlich geringere Produktangebot zurückzuführen.



Quelle: Steinbeis Studie, Februar 2010

Immobilien und Aktien dominieren, Infrastrukturanteil steigt

Mit mehr als 60 Prozent bilden Immobilien gegenwärtig den größten Teil aller institutionellen Sachwertinvestitionen. Bereits mit erheblichem Abstand, aber dennoch mit einem vergleichsweise bedeutenden Anteil, folgen Aktien mit rund 25 Prozent. Agrar- und fossile Rohstoffe, erneuerbare Energien, Gold sowie Infrastruktur- und Forstinvestments dienen vielen institutionellen Investoren als alternative Investitionsobjekte. Mit Anteilen zwischen einem und vier Prozent folgen sie den Assetklassen Immobilien und Aktien aber weit abgeschlagen.

Flugzeuge, Schiffe, Wasser, sonstige Edelmetalle und Container spielen in den Portfolios der Umfrageteilnehmer eine deutlich geringere Rolle. Die Anteile dieser Assetklassen in den Anlegerportfolios liegen durchschnittlich bei weniger als einem Prozent. Einige institutionelle Investoren wollen künftig verstärkt in diese Nischensegmente investieren, wobei entsprechende Anlageprodukte vor allem als Portfoliobeimischung interessant sind.

Immobilien und Aktien werden die Sachwertinvestitionen der befragten institutionellen Investoren auch weiterhin dominieren. Gleichzeitig werden andere bisher unterrepräsentierte Assetklassen ihre Anteile in den kommenden Jahren ausbauen. Dazu zählen Rohstoffe, Gold und die er-

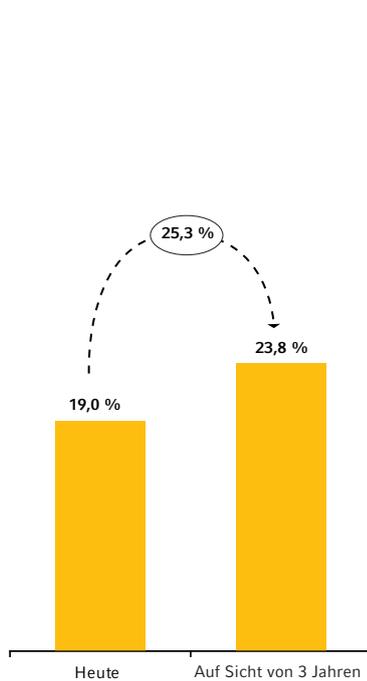


neuerbaren Energien. Als besonders aussichtsreich gelten nach Einschätzung der Umfrageteilnehmer Infrastrukturinvestitionen. Ihr Anteil in den Portfolios der Investoren wird sich in den kommenden drei Jahren voraussichtlich mehr als verdreifachen. Das ist der größte prozentuale Zuwachs unter allen Assetklassen. Das hohe Potenzial dieser

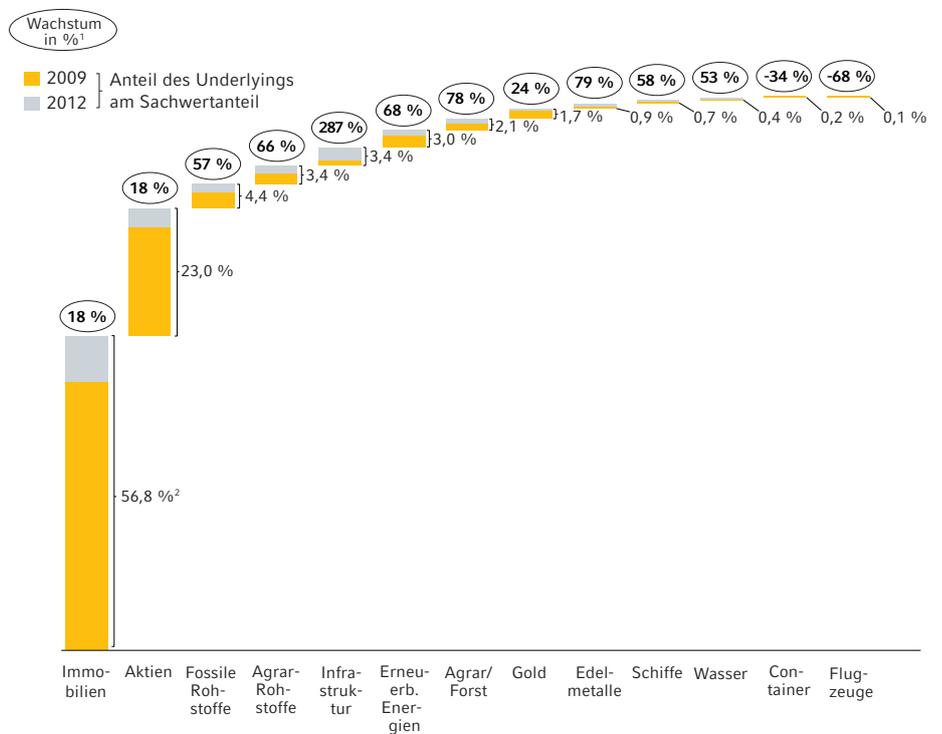
Assetklasse ergibt sich den befragten Investoren nach in erster Linie aus der Aktualität des Themas. Die von vielen Staaten aufgelegten Konjunkturprogramme, bei denen ein Großteil für Investitionen in die Infrastruktur vorgesehen ist, sowie die verstärkte Orientierung der öffentlichen Hand hin zu PPP-Projekten sprechen für diese Assetklasse.

Anteil der Sachwertunderlyings am Portfolio und Anteil der verschiedenen Underlyings am Sachwertanteil aktuell (2009) und auf Sicht von drei Jahren (2012)

Sachwertanteile am Portfolio



Prognostizierter Anteil der verschiedenen Underlyings am Sachwertanteil 2012 und Entwicklung des Anteils am Gesamtportfolio



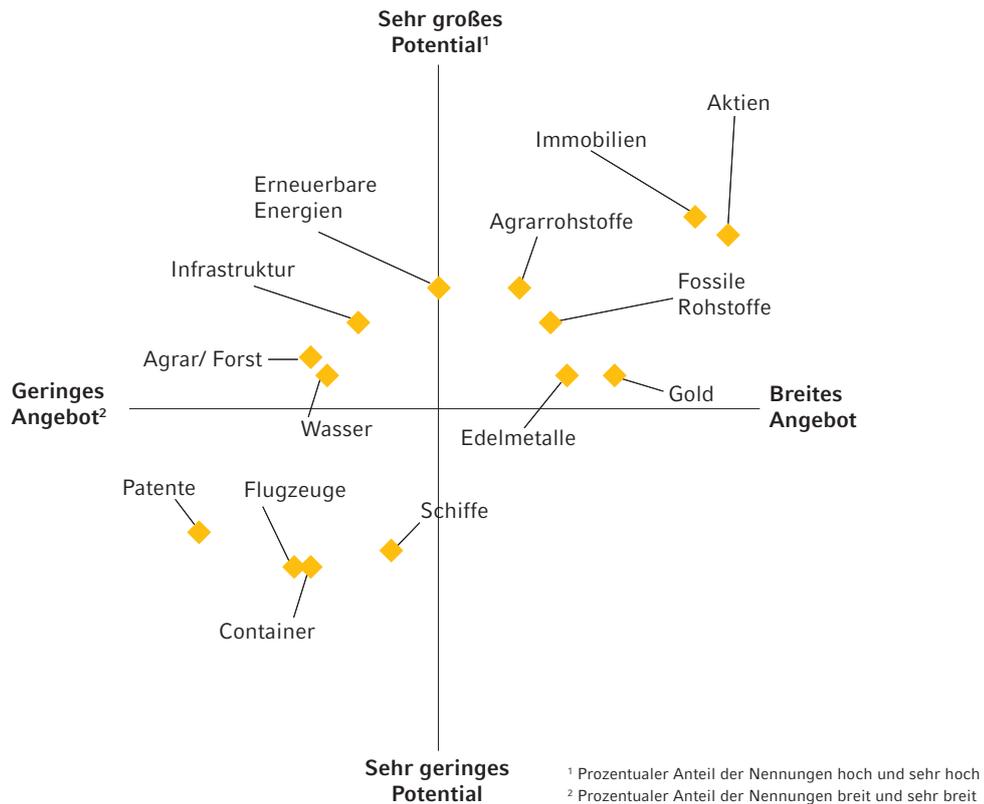
¹ Wachstum des Underlyings 2009 bis 2012 (aus Wachstum des Sachwertanteils am Portfolio insgesamt und dem Anteil des Underlyings am Gesamtanteil der Sachwerte 2012)

Angebot und Potenzial bei Immobilien und Aktien am größten

Die entscheidenden Gründe für die erwarteten Veränderungen des Anlagevolumens in den jeweiligen Assetklassen sehen institutionelle Investoren in erster Linie im verfügbaren Angebot und dem vermuteten Potenzial der jeweiligen Sachwerte. Ausgeprägte Entwicklungschancen

werden vor allem bei Immobilien, Aktien und auch bei Rohstoffen gesehen. Investitionen in Schiffe, Flugzeuge und Container aufgrund des kleinen Angebots nur in einem sehr begrenzten Umfang möglich. Das größte relative Wachstum wird in den Bereichen Infrastruktur und erneuerbare Energien erwartet, die derzeit in den institutionellen Portfolios unterrepräsentiert sind.

Kombinierte Auswertung Produktangebot und Potential des Underlyings



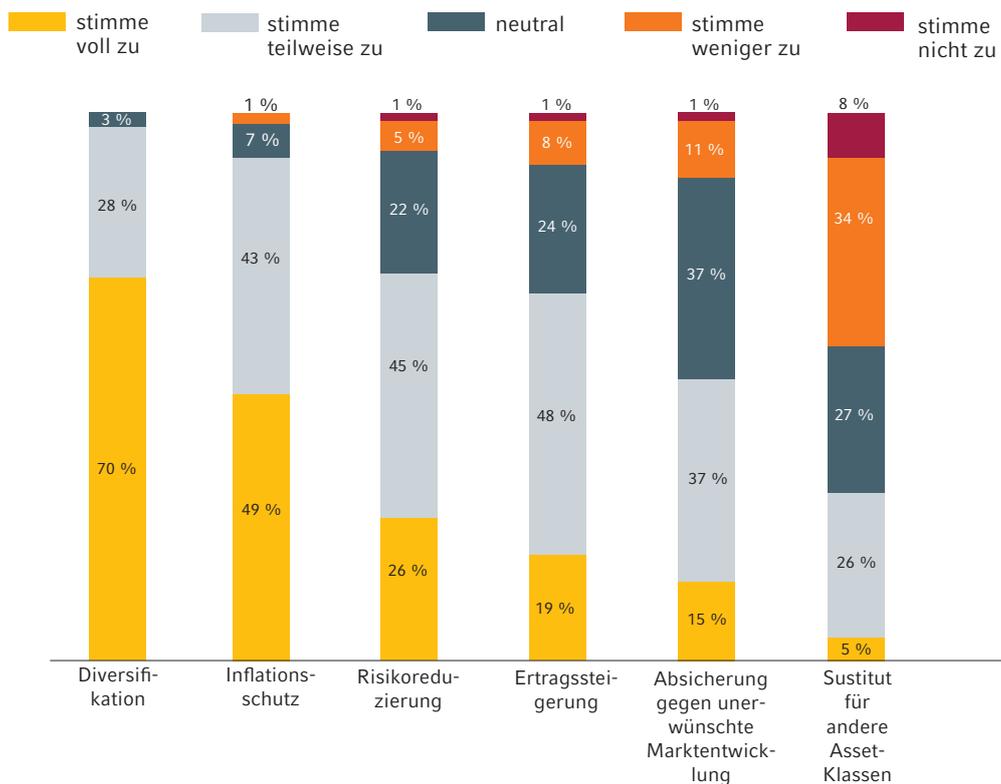
Quelle: Steinbeis Studie, Februar 2010

Sachwerte zur Diversifikation und als Inflationsschutz

Rund 98 Prozent der Umfrageteilnehmer investieren in Sachwerte, um in ihrem Portfolio eine hohe Diversifikation zu erreichen. Darüber hinaus bieten Sachwer-

te nach Einschätzung von 92 Prozent der institutionellen Investoren einen wirkungsvollen Schutz vor den Folgen steigender Inflationsraten. Für immerhin noch zwei Drittel aller Befragten sind die Risikoreduzierung des Portfolios und Ertragssteigerungen wichtige Gründe für Sachwertinvestitionen.

Welche Gründe sprechen aus Ihrer Sicht für den Einsatz von Sachwerten?



Quelle: Steinbeis Studie, Februar 2010



Ihr Ansprechpartner:



Tim Andreas Lasys
Leiter Vertrieb Institutionelle
Tel.: +49 611 7105-401
Mobil: +49 173 6510-541
E-Mail: Tim.Lasys@commerzreal.com

Kontakt zur Bestellung der Studie:
E-Mail: studie@commerzreal.com



RESEARCH CENTER FOR FINANCIAL SERVICES
STEINBEIS HOCHSCHULE BERLIN

Anhang: Ergebnisse der Steinbeis Studie, Februar 2010

Sachwerte bei institutionellen Investoren

Ergebnisse der Studie

München, im Februar 2010

Steinbeis Research Center for Financial Services
Rossmarkt 6 ■ 80331 München (Germany) ■ Fon: +49 (0)89 20 20 84 79-0 ■ Fax: +49 (0)89 20 20 84 79-11
Direktoren: Prof. Dr. Jens Kleine + Prof. Dr. Markus Venzin
Steinbeis-Hochschule Berlin
Steinbeis-Haus ■ Gürtelstr. 29A/30 ■ 10247 Berlin (Germany) ■ Fon: +49 (0)30 29 33 09-0

Ziele und Methodik

Ziele / Voraussetzungen:

- Die Studie „Sachwerte bei institutionellen Investoren“ ist eine Untersuchung des Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin mit Unterstützung der Commerz Real AG zur Analyse der Verwendung von Sachwerten bei institutionellen Anlegern
- Ziel ist die Erarbeitung einer Definition eines Sachwertes aus Sicht von institutionellen Investoren sowie die Analyse der aktuellen und zukünftigen Allokation von Sachwerten in den Portfolien. Darüber hinaus sollen Trends dargestellt und Entwicklungen analysiert werden
- Die in der Studie dargestellten Prognosen und Berechnungen basieren auf den derzeitigen Marktbedingungen und -gegebenheiten. Bei nicht vorhersehbaren Veränderungen der Rahmenbedingungen und/ oder der Entwicklungen an den Kapitalmärkten müssen die Prognosen neu berechnet werden

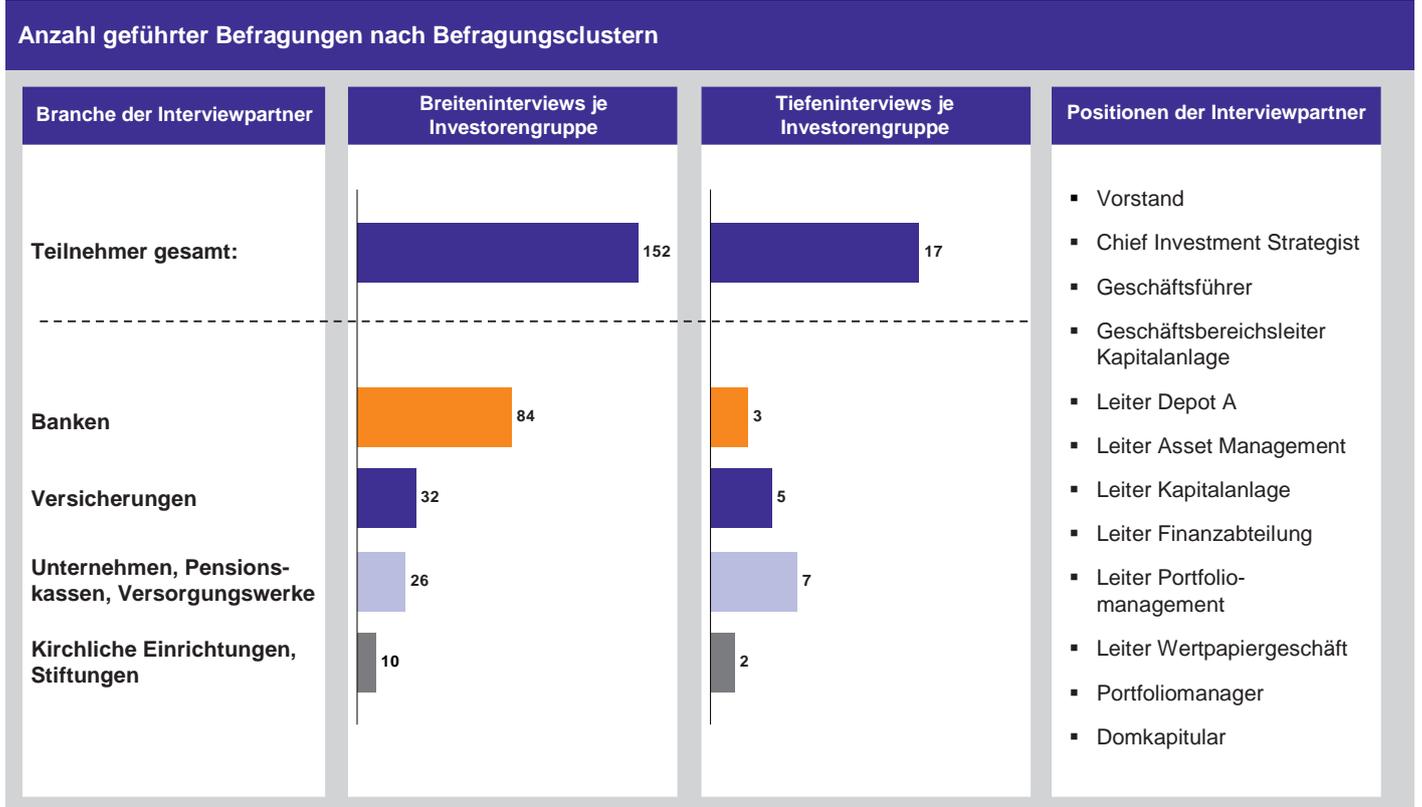
Vorgehen:

- Für die Studie wurden 152 Breiteninterviews sowie 17 Tiefeninterviews mit institutionellen Investoren durchgeführt. Teilnehmer waren Banken, Versicherungen, Unternehmen, Versorgungswerke, Pensionskassen, kirchliche Einrichtungen sowie Stiftungen
- Weiterhin stützt sich die Studie auf Veröffentlichungen sowie eigenen Berechnungen

Autoren:

- Prof. Dr. Jens Kleine ist Inhaber des Lehrstuhls für Unternehmensführung und Finanzdienstleistungen an der Steinbeis-Hochschule Berlin
- Matthias Krautbauer, Martin Seebach und Tim Weller sind wissenschaftliche Mitarbeiter am Research Center for Financial Services der Steinbeis-Hochschule Berlin

Es wurden 152 Breiteninterviews sowie 17 Tiefeninterviews mit den verschiedenen Befragungsclustern geführt



Definition und Abgrenzung

Sachwerte können keiner der traditionellen Assetklassen zugeordnet werden

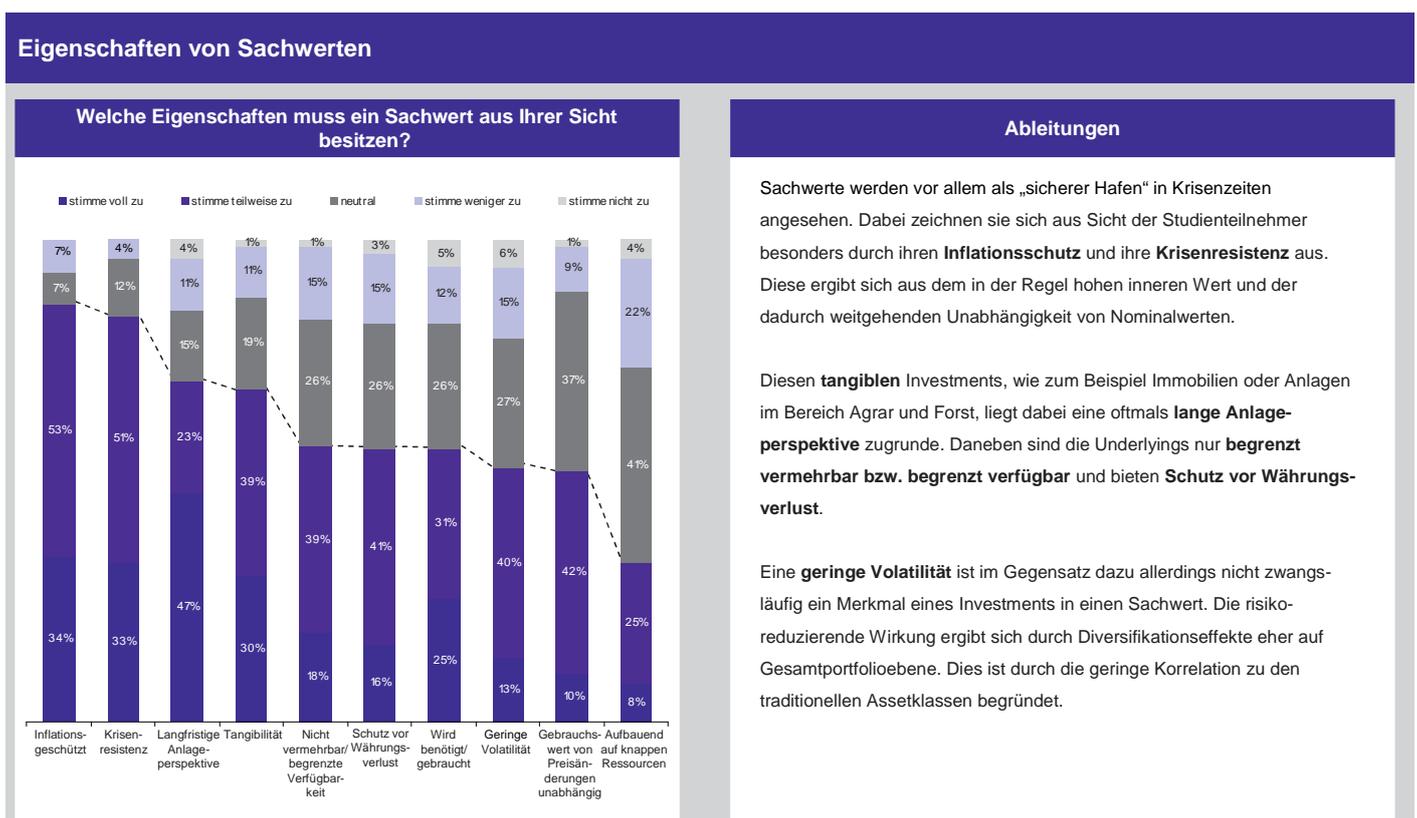


*) Der Nominalwert stellt einen Geldwert dar, der jedoch von der Wertentwicklung der jeweiligen Währung bzw. des Zahlungsmittels abhängig ist

Eigenschaften	<ul style="list-style-type: none"> Sachwerte bieten aus Sicht der Investoren vor allem Inflationsschutz (87%) und Krisenresistenz (85%) Durch eine geringe Volatilität (54%), einen von Preisänderungen unabhängigen Gebrauchswert (52%) sowie dem Aufbau auf knappen Ressourcen (33%) werden Sachwerte eher weniger charakterisiert
Gründe für den Einsatz	<ul style="list-style-type: none"> Für die Verwendung von Sachwerten sprechen vor allem die Diversifikation (97%) und der Inflationsschutz (92%)
Gründe gegen den Einsatz	<ul style="list-style-type: none"> Gegen Investitionen in Sachwerte sprechen die geringe Liquidität (84%) und Fungibilität (76%) sowie die lange Kapitalbindungsdauer (60%)
Einstufung als Sachwert	<ul style="list-style-type: none"> Vor allem die Bereiche Immobilien (99%), Agrar/ Forst (96%), Gold (93%) sowie Rohstoffe (90%) werden als Sachwerte angesehen, Patente (57%) stellen nur für etwas mehr als die Hälfte der Studienteilnehmer einen Sachwert dar
Anteil der Sachwerte am Portfolio	<ul style="list-style-type: none"> Der Anteil der Sachwerte am Gesamtportfolio institutioneller Investoren liegt aktuell bei 19%, auf Sicht von 3 Jahren wird mit einem Anstieg auf 23,8% gerechnet
Anteil der versch. Sachwertunderlyings	<ul style="list-style-type: none"> Immobilien (61%/57%) und Aktien (25%/23%) bilden sowohl aktuell als auch zukünftig den Schwerpunkt im Bereich der Sachwerte Der Anteil von Infrastruktur (1,1%/3,4%) steigt auf Sicht von 3 Jahren signifikant an
Produktangebot	<ul style="list-style-type: none"> Das breiteste Produktangebot besteht nach Meinung der Befragten in den Bereichen Immobilien und Aktien, daneben wird das Rohstoffsegment als relativ gut erschlossen angesehen Nur ein geringes Angebot besteht hingegen bei Schiffen, Flugzeugen, Containern und Patenten
Potential	<ul style="list-style-type: none"> Das größte Potential wird bei Immobilien und Aktien sowie Rohstoffinvestments gesehen, auch die Themen Erneuerbare Energien und Infrastruktur werden positiv bewertet Schiffen, Flugzeugen, Containern und Patenten wird nur ein geringes Potential zugemessen
Know How	<ul style="list-style-type: none"> Allgemein besteht ein starkes Know-How-Gefälle zwischen den unterschiedlichen Underlyings, nur bei Immobilien und Aktien wird das Wissen durchschnittlich als sehr gut und bei Gold als gut angesehen

Studie – Sachwerte bei institutionellen Investoren

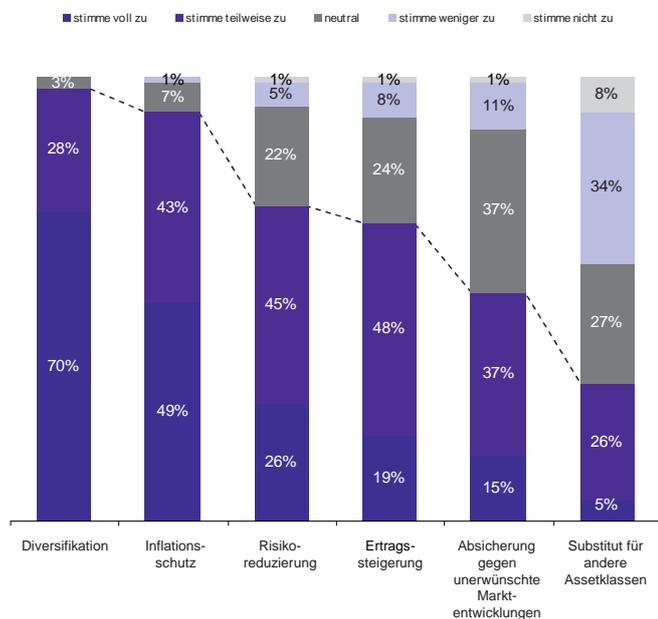
Inflationsschutz und Krisenresistenz sind die wichtigsten Eigenschaften eines Sachwerts



Für den Einsatz von Sachwerten sprechen vor allem die Diversifikation und der Inflationsschutz

Gründe für den Einsatz von Sachwerten

Welche Gründe sprechen aus Ihrer Sicht für den Einsatz von Sachwerten?



Ableitungen

Die Gründe für Investitionen in Sachwerte sind vielfältig. Als Motive bei der Verwendung dominieren die **Diversifikation** und der **Inflationsschutz**. Daneben kommt der **Risikoreduzierung** eine hervorgehobene Bedeutung zu. Genau wie bei den Eigenschaften stehen damit auch bei den Gründen für den Einsatz von Sachwerten wertsichernde, stabilisierende Faktoren im Vordergrund.

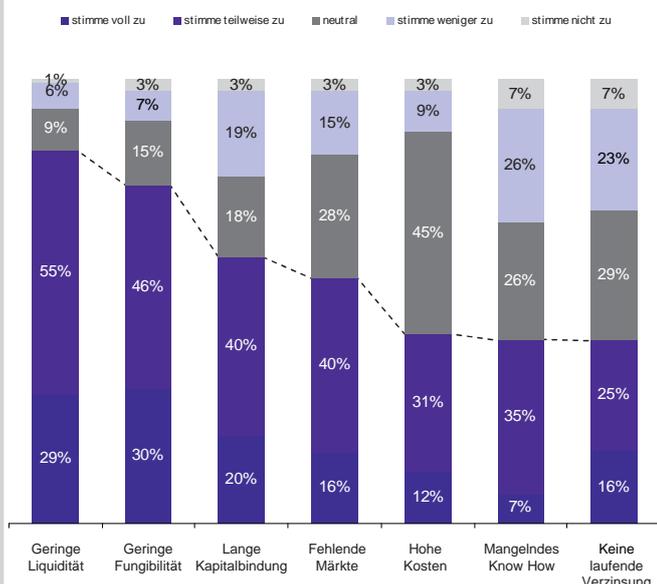
Der Möglichkeit von **Ertragssteigerungen** kommt eine etwas geringere, jedoch trotzdem hohe Bedeutung zu. Die Höhe der potentiellen Veränderung des Renditeerwartungswerts ist dabei maßgeblich von der Wahl des Underlyings abhängig. Wie bei allen Assetklassen ist eine gesteigerte Rendite mit einem höheren Risiko verbunden.

Die Nutzung als **Substitut für andere Assetklassen** ist nur für die Minderheit der Studienteilnehmer ein Einsatzgrund. Dies ist vor dem Hintergrund, dass Sachwerte, aufgrund der geringen Korrelation zu den traditionellen Assetklassen und der abweichenden Produkteigenschaften, auch grundsätzlich nur begrenzt als adäquates Substitut geeignet sind, verständlich.

Die geringe Liquidität und Fungibilität sowie die lange Kapitalbindung sprechen aus Sicht der Investoren gegen die Verwendung von Sachwerten

Gründe gegen den Einsatz von Sachwerten

Welche Gründe sprechen aus Ihrer Sicht gegen den Einsatz von Sachwerten?



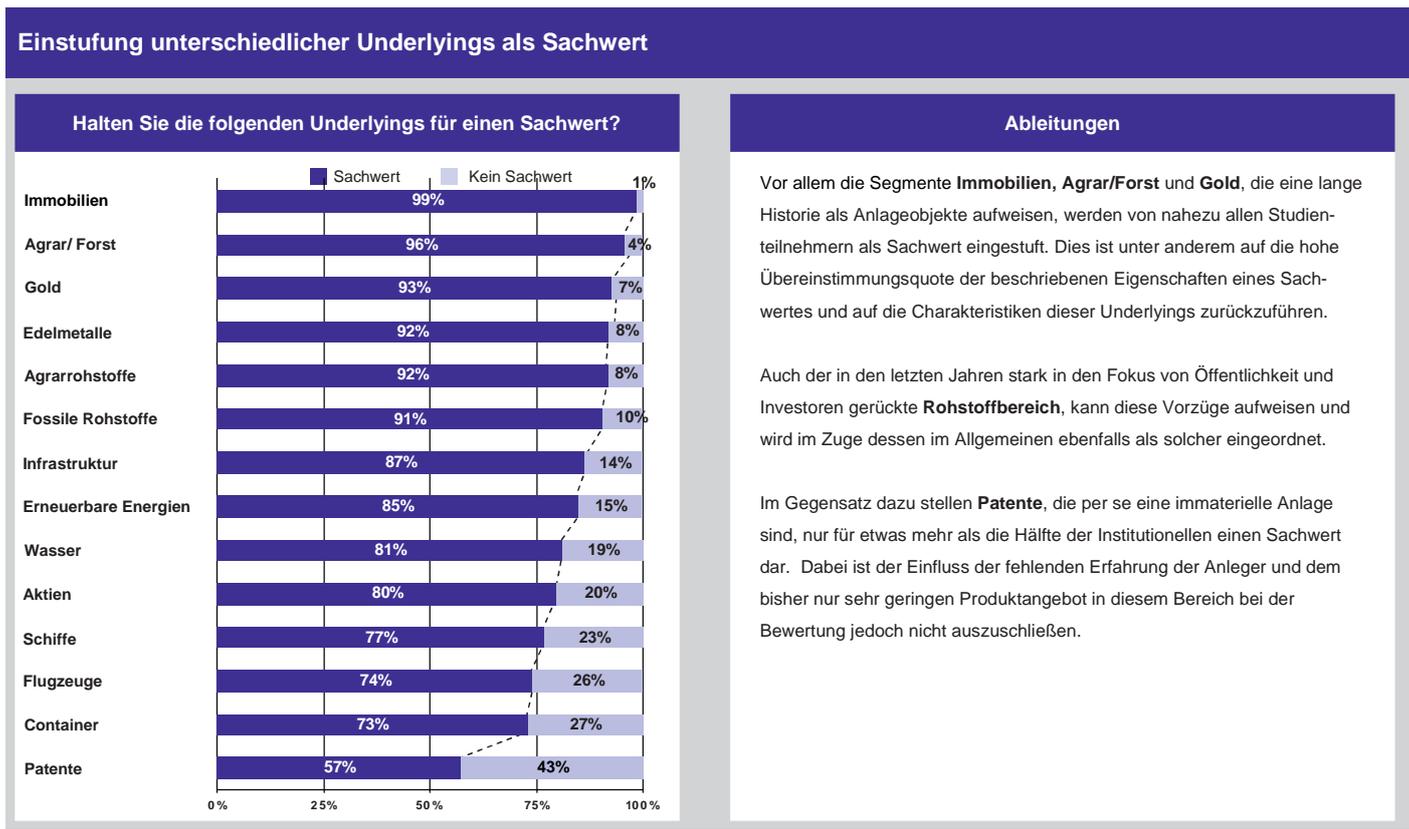
Ableitungen

Die wichtigsten Gründe gegen Investitionen in Sachwerte ergeben sich aus deren tendenziell langem Anlagehorizont. Hieraus resultieren eine **geringe Liquidität** und **Fungibilität** sowie eine **lange Kapitalbindung**. Da Investoren meist auf Liquidität angewiesen sind, können sie nicht unbegrenzt von der Möglichkeit der Vereinnahmung von Illiquiditätsprämien Gebrauch machen. Dadurch ist die Sachwertquote am Portfolio, je nach Liquiditätsbedarf, begrenzt, um auf Gesamtportfolioebene eine ausreichende Liquidität zu gewährleisten.

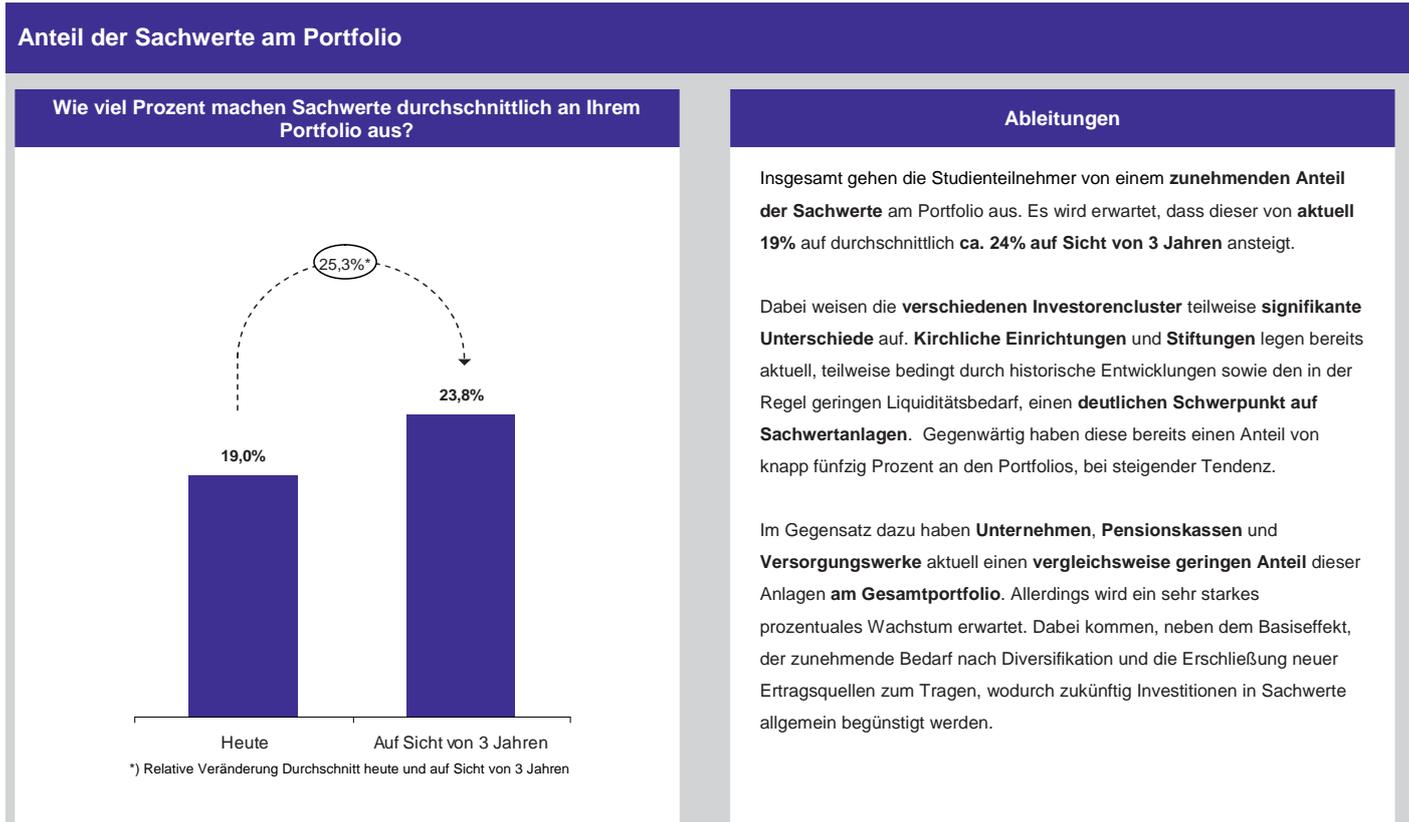
Ein mangelndes **Know How** ist als Argument gegen den Einsatz von eher untergeordneter Bedeutung. Dies ist einerseits auf die Tatsache zurückzuführen, dass nur in Underlyings investiert wird für die ein ausreichendes Know How vorhanden ist. Andererseits wird der Aufbau von Know How, bei nachhaltigem Interesse an einem bisher nicht genutzten Underlying oder einer Assetklasse, nur begrenzt als limitierender Faktor angesehen.

Auch eine fehlende **laufende Verzinsung** ist für die Investoren, außer bei Versicherungen, die auf einen konstanten Cash Flow angewiesen sind, von eher untergeordneter Bedeutung.

Immobilien und Agrar/ Forst werden von nahezu allen Befragten als Sachwerte angesehen

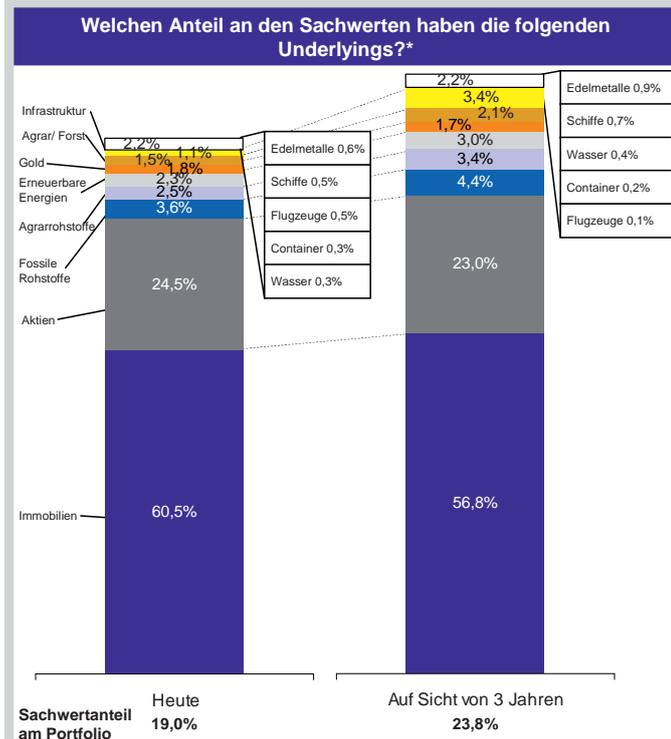


Der Anteil der Sachwerte an den Portfolios steigt von aktuell 19% auf knapp 24% auf Sicht von 3 Jahren



Immobilien und Aktien bilden sowohl aktuell als auch zukünftig den Schwerpunkt im Sachwertbereich

Aufteilung des Sachwertanteils an den Portfolien nach Underlying



Ableitungen

Innerhalb des Sachwertsegments können nicht alle Underlyings in gleicher Weise von der zunehmenden Bedeutung und Gewichtung dieser Anlagen profitieren. Der Gesamtzuwachs am deutschen Markt bis 2012 verteilt sich mehrheitlich nur zwischen wenigen Underlyings.

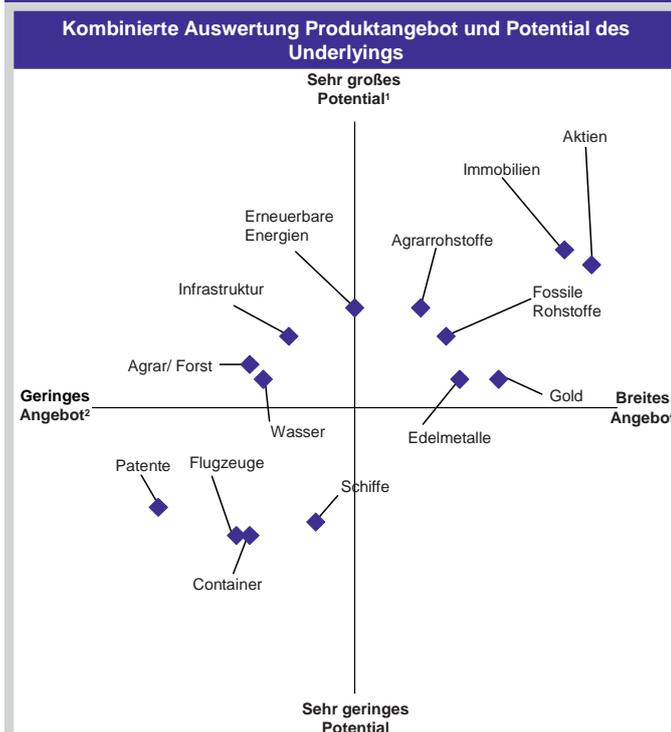
Während der Schwerpunkt sowohl aktuell als auch zukünftig auf **Immobilien** und **Aktien** liegt, die kumuliert einen Gesamtanteil von knapp 75% aller Sachwertanlagen aufweisen, kommt anderen Underlyings nur eine untergeordnete Bedeutung zu. Speziell **Flugzeuge** und **Container** aber auch **Schiffe** können sich bei institutionellen Investoren zukünftig nicht als Investmentoption etablieren. Auch der Bereich der Anlagen in **Wasser** bleibt, trotz hoher relativer Wachstumsraten, aufgrund der geringen absoluten Größe ein Nischenmarkt.

Eine positive Perspektive bieten dagegen die Segmente **Infrastruktur** und **Agrar/ Forst**. Diese gewinnen zukünftig deutlich und etablieren sich zunehmend als Investitionsalternative. Besonders der Bereich Infrastruktur profitiert dabei stark von der Aktualität des Themas (Infrastrukturprogramme vieler Staaten, expandierenden Möglichkeiten der Beteiligung an PPP-Projekten, allgemein fortschreitende Markterschließung, etc.).

*Alle Werte um Ausreißer bereinigt; Patente haben sowohl heute als auch auf Sicht von 3 Jahren durchschnittlich einen Anteil von Null

Immobilien und Aktien verfügen über das größte Potential und das breiteste Angebot

Produktangebot und Potential unterschiedlicher Sachwertunderlyings



Ableitungen

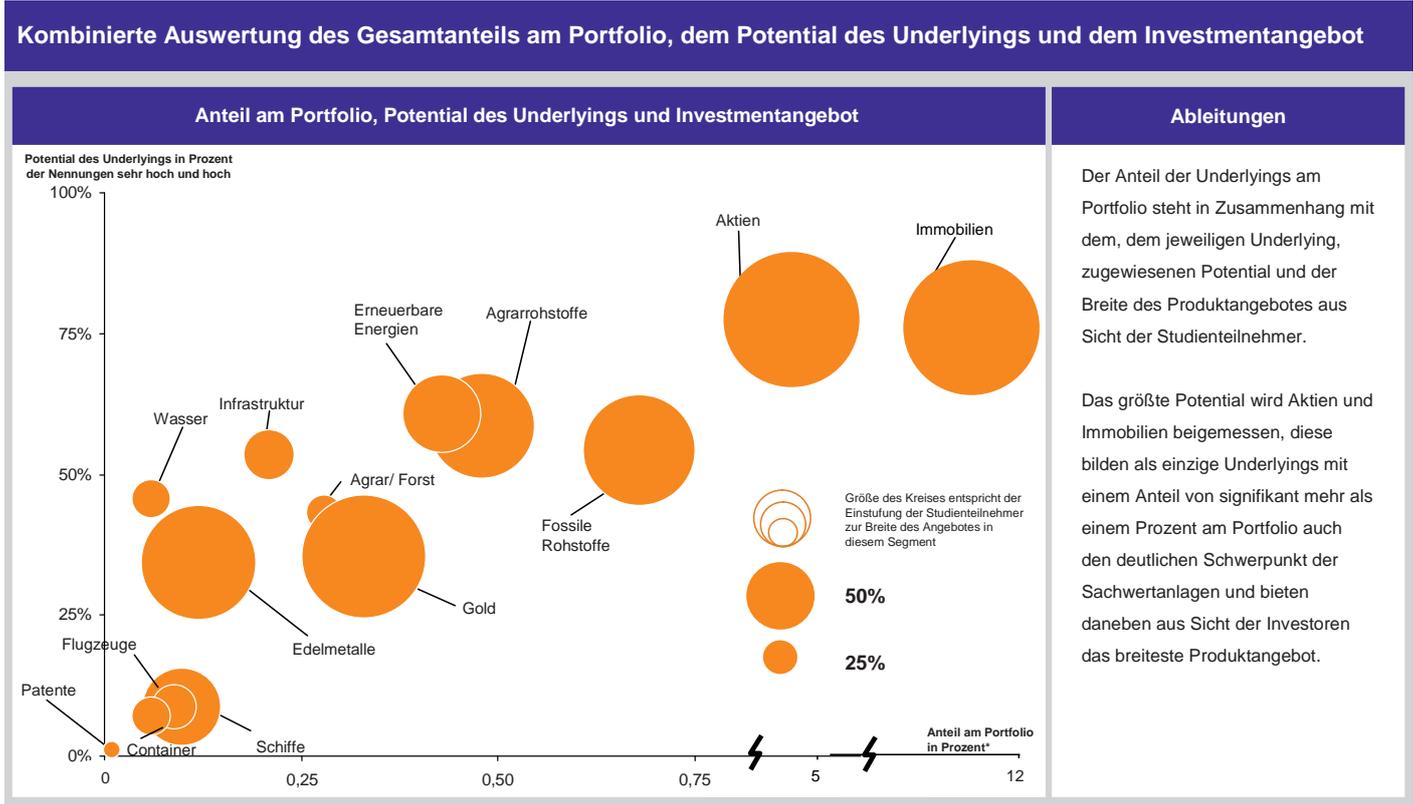
Bei Betrachtung des Produktangebotes eines Underlyings und dem diesem zugewiesen Potential wird eine deutliche Korrelation ersichtlich. Bereichen, die, wie **Immobilien** oder **Aktien**, bereits ein breites Produktangebot aufweisen, wird auch ein hohes Potential zugemessen.

Dieser kausale Zusammenhang ist dabei auf eine Vielzahl von interdependenten Faktoren zurückzuführen. Underlyings, die ein breites Produktangebot aufweisen, sind in der Regel bereits lange am Markt etabliert, weshalb auch ein gutes Know How bei den Investoren besteht. Dadurch werden diese Produkte bei Anlageentscheidungen mit einbezogen in Folge dessen diesen auch ein hohes Potential zugewiesen wird.

Im Gegensatz dazu wird Underlyings, wie beispielsweise **Patenten**, die aktuell kaum Investitionsmöglichkeiten bieten, nur ein geringes Potential zugemessen. Dies ist im Umkehrschluss darauf zurückzuführen, dass die Investoren diese, aufgrund des fehlenden Know Hows, nicht als Anlageoption wahrnehmen und ihnen deshalb auch nur ein geringes Potential beimessen. Das fehlende Know How resultiert dabei aus der fehlenden Etablierung im Markt und den im Zuge dessen in der Breite fehlenden qualifizierten Spezialisten.

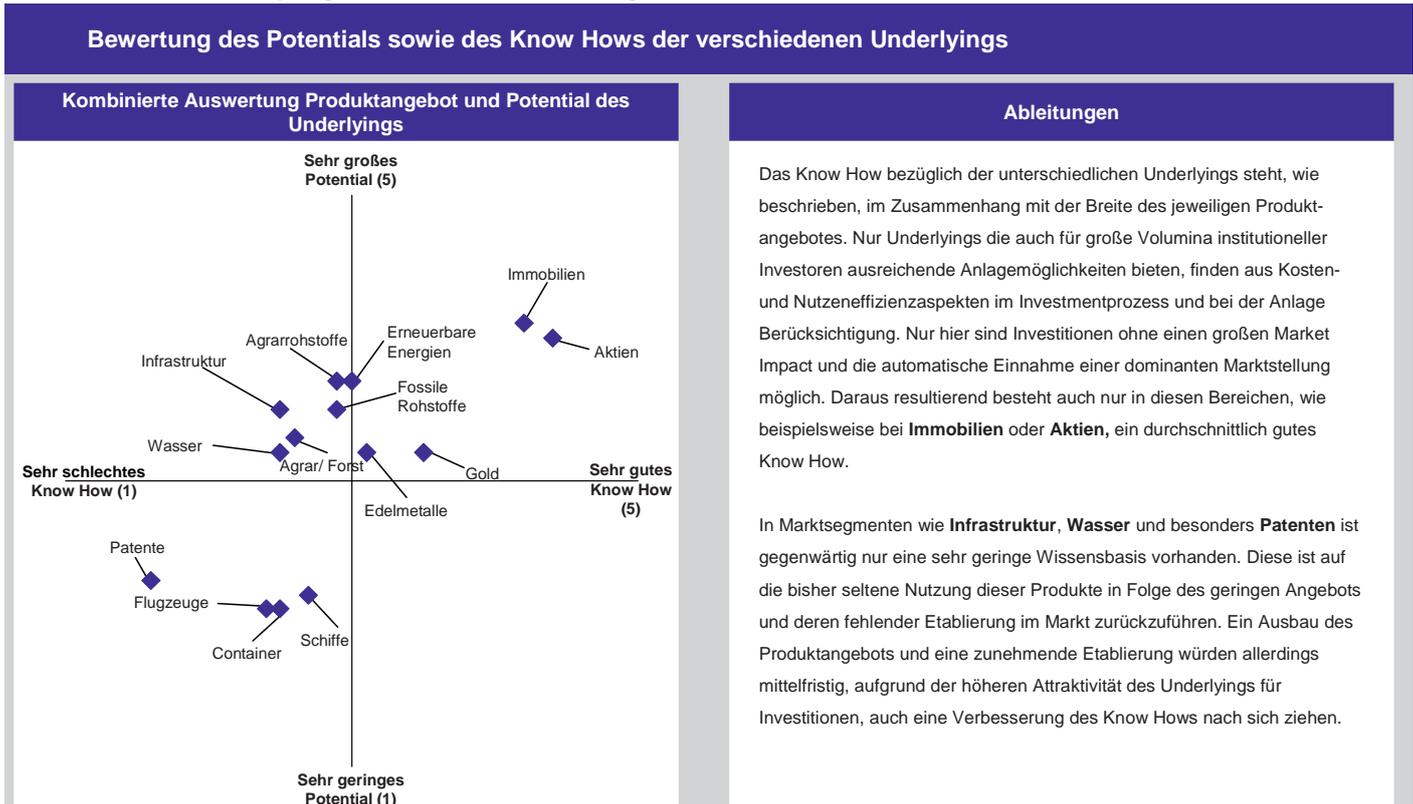
¹ Durchschnittliche Einschätzung des Potentials ² Durchschnittliche Einschätzung der Angebotsbreite

Immobilien und Aktien haben sowohl den aktuell größten Anteil am Portfolio als auch das zukünftig größte Potential, auch das Investmentangebot ist hier sehr breit



*) Anteil am Portfolio ergibt sich aus dem Anteil des Underlyings am Sachwertanteil dividiert durch den Gesamtanteil der Sachwerte am Portfolio

Es besteht eine leichte Korrelation zwischen dem Wissen der Teilnehmer zu einem bestimmten Underlying und dem diesem zugewiesenen Potential





RESEARCH CENTER FOR FINANCIAL SERVICES
STEINBEIS HOCHSCHULE BERLIN

Prof. Dr. Jens Kleine und Matthias Krautbauer

STEINBEIS RESEARCH CENTER FOR FINANCIAL SERVICES
Roßmarkt 6 ■ 80331 München (Germany)
Fon: +49 (0)89 20 20 84 79- 0 ■ Fax: +49 (0)89 20 20 84 79-11
E-Mail: jens.kleine@steinbeis-research.de
E-Mail: matthias.krautbauer@steinbeis-research.de

STEINBEIS-HOCHSCHULE BERLIN
Gürtelstr. 29A/30 ■ 10247 Berlin (Germany)
Fon: +49 (0)30 29 33 09-0

COMMERZ REAL 
Commerzbank Gruppe

Commerz Real
Investmentgesellschaft mbH

Kreuzberger Ring 56
65205 Wiesbaden

Telefon +49 611 7105-0
Telefax +49 611 7105-189

info@commerzreal.com
www.hausinvest.de

COMMERZ REAL 
Commerzbank Gruppe

**Commerz Real
Investmentgesellschaft mbH**

Kreuzberger Ring 56
65205 Wiesbaden

Telefon +49 611 7105-0
Telefax +49 611 7105-189

info@commerzreal.com
www.hausinvest.de