

Wie Investoren 2024 allokkieren wollen

2024 führten der institutionelle Placement Agent artis Institutional Capital Management GmbH und die Ratingagentur Telos GmbH ihre jährliche Umfrage unter institutionellen Investoren durch. Darin erfragen sie turnusgemäß Erwartungen, Pläne und aktuelles Anlageverhalten. Über die Ergebnisse der Studie „Anlagepräferenzen institutioneller Anleger in 2024“ berichten **Dr. Frank Wehlmann**, geschäftsführender Gesellschafter von TELOS, und **Sebastian Thürmer**, geschäftsführender Gesellschafter der artis.

Die wichtigsten Erkenntnisse auf einen Blick: **Auch die 2024er Umfrage wird von den Auswirkungen geopolitischer Konflikte, von Unsicherheit über den Wirtschaftsstandort Europa und Sorgen um die Stabilität des Euro, begleitet von unsicheren Zinsprognosen, überlagert.** Liquiditätsnahe Assets rücken wieder stärker in den Vordergrund, während Immobilien – nahezu unabhängig von Zielregion und Nutzungsart – durch eher schwere Zeiten gehen. Die Alternative Investments halten sich dagegen recht stabil, auch wenn die aktuellen Rahmenbedingungen erschweren, die Alternative-Investments-Quote deutlich auszubauen.

Und jetzt zum Teilnehmerfeld 2024: Es nahmen insgesamt 63 deutsche Institutionelle an der Befragung teil. Sie verwalten in ihren Portfolios ein Anlagevolumen von ungefähr 1.100 Milliarden Euro. Dies bedeutet einen leichten Anstieg gegenüber der 2023er Umfrage mit 58 Teilnehmern und einem Volumen von 980 Milliarden Euro.

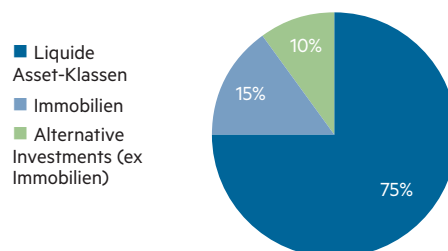
Dominierten 2023 unter den Teilnehmern noch die Pensionskassen und Altersvorsorgeeinrichtungen mit 42 Prozent vor den Versicherungen mit 22 Prozent und den Kreditinstituten mit 15 Prozent, so hat sich die Reihenfolge im Jahr 2024 verändert. Mit 25 Prozent liegen jetzt die

Assekuranzunternehmen vor den Altersvorsorgeeinrichtungen (23 Prozent) und den Kreditinstituten (18 Prozent). Diese drei Anlegergruppen repräsentieren knapp zwei Drittel der befragten institutionellen Anleger. Das letzte Drittel setzt sich aus Kirchen und Stiftungen (16 Prozent), Family Offices (8 Prozent) und sonstigen Investoren (10 Prozent) zusammen.

Liquide Asset-Klassen sind beliebt
Betrachtet man die Verteilung der Asset-Klassen unter den Institutionellen, so dominieren wie gehabt die liquiden Asset-Klassen mit 75 Prozent vor Immobilien (15 Prozent; Vorjahr: 17 Prozent) und den

Assetklassen-Verteilung

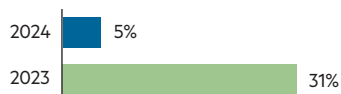
Aufteilung der Asset-Klassen-Verteilung nach liquiden Asset-Klassen, Immobilien und Alternative Investments



Quelle: © artis ICM GmbH / TELOS GmbH 2024

Planungen zum Ausbau der Immobilienquote

Vergleich 2024 vs. 2023



Quelle: © artis ICM GmbH / TELOS GmbH 2024

Alternative Investments (10 Prozent; Vorjahr: 8 Prozent). Allerdings handelt es sich dabei keineswegs um eine gleichmäßige Verteilung. Insbesondere die Family Offices vertrauen den Asset-Klassen Immobilien (24 Prozent) und Alternative Investments (33 Prozent) überdurchschnittlich. Die Altersvorsorgeeinrichtungen sind ähnlich immobilienaffin (21 Prozent), reihen sich bei Alternative Investments aber wieder ein (10 Prozent).

Entsprechend deutlich präferieren die dominanten Anlegergruppen die liquiden Asset-Klassen. Hauptursache für den erkennbaren Rückzug in die sicheren Anleihenmärkte dürften die ungewissen, nur schwer zu prognostizierenden Zukunftsaussichten sein. Besonderer Beliebtheit erfreuen sich von daher Unternehmensanleihen (Investment Grade) und Staatsanleihen bzw. Pfandbriefe von Industrieländern, die von 78 bzw. 71 Prozent der befragten Anleger positiv gesehen werden. Dieser Trend wird befeuert von dem aktuell hohen Zinsniveau, aber auch von der Erwartung, dass die Zinsen künftig wieder niedriger ausfallen.

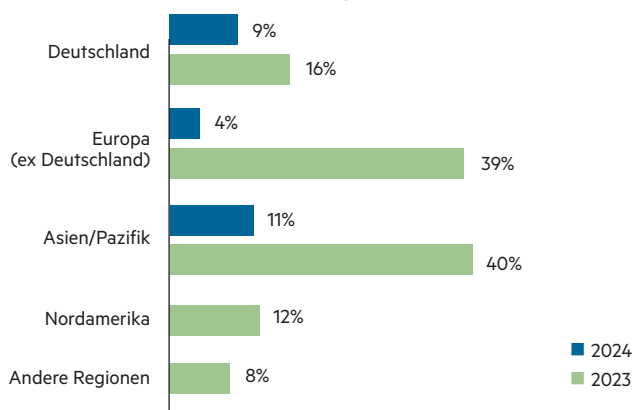
Skepsis herrscht dagegen am Geldmarkt, der aktuell von 42 Prozent der Großanleger negativ bewertet wird. Das zeigt die Einschätzung institutioneller Anleger bezüglich kurzfristiger fallender Zinsen auf. Auch Rohstoffe und Aktien von Unternehmen aus den Emerging Markets sind für immerhin 19 Prozent der Befragten negativ konnotiert. Entsprechend gestalten sich die Zukunftsplanungen der Investoren bezüglich des Auf- und Abbaus ihrer Bestände. Insbesondere am Geldmarkt wollen bemerkenswerte 36 Prozent künftig ihre Position reduzieren und in längerfristige Anlagen umschichten.

Asset-Klasse Immobilien im Wandel

Die durchschnittliche Immobilienquote liegt 2024 mit 15 Prozent leicht unter dem 2023er Wert von 17 Prozent. Ausschlaggebend dürften zwei Gründe sein: zum einen der bereits erwähnte Trend in Richtung liquide Assets bzw. die dort zu erzielenden Renditen, zum anderen die Wertverluste einzelner Nutzungsarten im Immobiliensektor.

Entsprechend häufig wird die Absicht geäußert, die eigene Immobilienposition korrigieren zu wollen. So planen 2024 nur noch 5 Prozent der Studienteilnehmer einen Ausbau ihres Immobilienportfolios, während es 2023 noch 31 Prozent und 2022 sogar noch 62 Prozent waren. Mit dieser Einschätzung ist ein neuer Tiefpunkt erreicht!

Ausbau der Quoten in den Regionen – 2024 vs. 2023



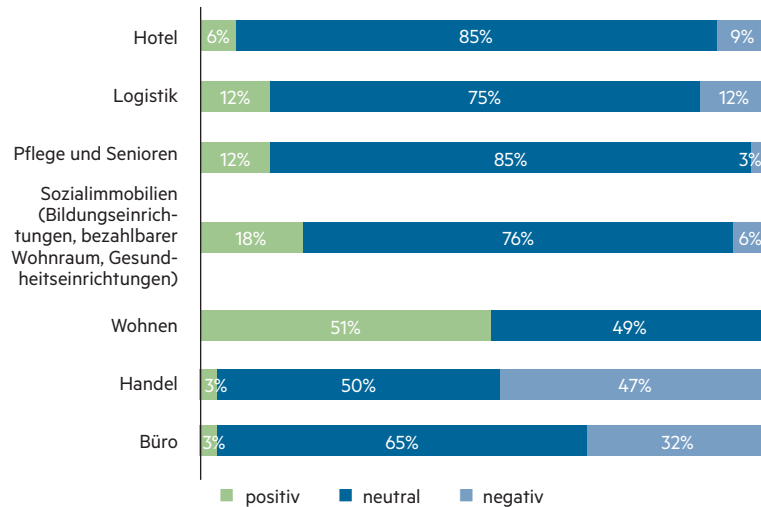
Quelle: © artis ICM GmbH / TELOS GmbH 2024

Hauptursache dafür dürfte die allgemeine Marktentwicklung sein, gespeist aus rückläufigen Preisen, Abschreibungen, gestiegenen Zinsen und einem konjunkturellen Abschwung. Hinzu gesellen sich die Sorgen um Frieden und wirtschaftliche Zukunft des EU-Raums.

Dies wird auch bei den Angaben zu den favorisierten Regionen deutlich. Hier führt Nordamerika mit 11 Prozent vor Deutschland (9 Prozent) und Europa (8 Prozent). Welche erdrutschartigen Veränderungen

Einschätzung der Attraktivität der Nutzungsarten

Markteinschätzung bezüglich der Attraktivität der einzelnen Nutzungsarten bei Immobilien



Quelle: © artis ICM GmbH / TELOS GmbH 2024

in dieser Frage in den vergangenen Jahren stattgefunden haben, macht ein Blick in das Jahr 2022 deutlich. Seinerzeit führte Deutschland mit 80 Prozent vor Europa mit 60 Prozent die Liste der Wunschreibungen an. Und vor einem Jahr hatten immerhin noch 40 Prozent der Investoren Nordamerika auf ihrem Zettel, da sie die entscheidenden Faktoren Wachstum, Währungsstabilität, Demografie, Energiepreise etc. als positiv und stabil einschätzten.

Dass Nordamerika inzwischen deutlich zurückhaltender eingestuft wird als im vergangenen Jahr, dürfte wenig mit dem langen Schatten eines Präsidentschaftskandidaten Donald Trump zu tun haben. **Es ist eher Ausdruck einer schwelenden globalen Krise bei den Gewerbeimmobilien, die in Nordamerika als Marktberreinigung schneller und tiefgreifender zum Ausdruck gebracht wird.** Zwar haben Gewerbeimmobilien in der Regel mit Wohnimmobilien wenig gemein, aber aus europäischer Sicht wird Nordamerika als Regional- oder Länder-Investment und nicht nach Nutzungsarten eingestuft.

Schaut man auf die Positionen der europäischen Großanleger, so sind nordamerikanische Immobilien immer noch stark

untergewichtet. Da die Fundamentaldaten weiterhin stimmen, dürften die nordamerikanischen Immobilienmärkte bei deutschen und europäischen Investoren bald wieder optimistischer wahrgenommen werden.

Unter den Nutzungsarten bleibt Wohnen weltweit der Favorit, also eine Nutzungsart, die das wichtigste Grundbedürfnis der Menschen abdeckt. Es nimmt beachtliche 51 Prozent der Befragten als positive Anlageform wahr. Es folgen Sozialimmobilien (18 Prozent), Pflegeimmobilien (12 Prozent) und Logistikimmobilien (12 Prozent). Bei den Sozialimmobilien dürften Studentenwohnheime, soziales Wohnen oder auch Bildungseinrichtungen mit langen Mietvertragslaufzeiten von Kommunen und Stiftungen für zufriedenstellende Ergebnisse sorgen. Logistikimmobilien, den einstigen Highflyer, haben einige Investoren in der Vergangenheit oftmals als Ersatz für Handelsimmobilien angesehen. Dagegen leiden im Bereich Pflege die Immobilienbestände auch unter einem kurzfristig nicht behebbaren Fachkräftemangel, den erheblichen Kostensteigerungen sowie der derzeitigen Pleitewelle von Betreiberunternehmen.

Einzelhandels- und Büroimmobilien sind mittlerweile in bedenklichen Sphären unterwegs und werden von jeweils 47 Prozent bzw. 32 Prozent der Befragten negativ bewertet. 38 Prozent wollen ihren Einzelhandelsbestand, 27 Prozent ihren Bürobestand reduzieren. Ausschlaggebend dürften hier auch weiterhin die Metatrends Teleshopping und Telearbeit (Homeoffice) sein.

Nur etwas mehr als die Hälfte der Investoren plant derzeit die Durchführung energetischer Sanierungsmaßnahmen bei Bestandsimmobilien, um den CO₂-Ausstoß zu reduzieren. In Anbetracht der politischen Diskussionen in Deutschland sowie auf Ebene der EU erscheint dieser Wert sehr niedrig. Ein Aussitzen, wie es 30 Prozent der Investoren planen, dürfte mittelfristig nur schwer durchzuhalten sein. Den Verkauf entsprechend energetisch unsanierter Immobilien planen 16 Prozent der Befragten. Dies dürfte nur unter Inkaufnahme erheblicher Preisabschläge

umsetzbar sein. Spannend bleiben hier für die nächsten Jahre die weitere Einschätzung institutioneller Anleger und mögliche Umkehrbewegungen.

Abschließend noch ein Blick auf die Immobilienquoten der Institutionellen: **Etwa 68 Prozent der befragten Anleger weisen in ihrem Portfolio eine Immobilienquote von 1 bis 10 Prozent auf.** Von den insgesamt 68 Prozent liegt die Quote derer, die sogar zwischen 5 und 10 Prozent in Immobilien angelegt haben, bei absoluten 32 Prozent. Hier ist von einem gut austarieren Anteil innerhalb eines diversifizierten Portfolios zu sprechen. Marktbeobachter wissen allerdings auch, dass Pensionskassen und Versorgungswerke bereits jetzt Quoten von bis zu 30 Prozent aufweisen. Das lässt Verkäufe dringlich erscheinen. Kurzum, die Anlageklasse Immobilien hat derzeit keine Hochkonjunktur. Sie dürfte aber auch künftig ein unverzichtbarer Baustein für eine risikodiversifizierte Strategie bleiben. Neue Finanzmittel fließen in Bezug auf illiquide Anlagen wohl verstärkt in klassische Alternatives, wie wir nachfolgend beschreiben.

Alternative Investments bleiben stabil

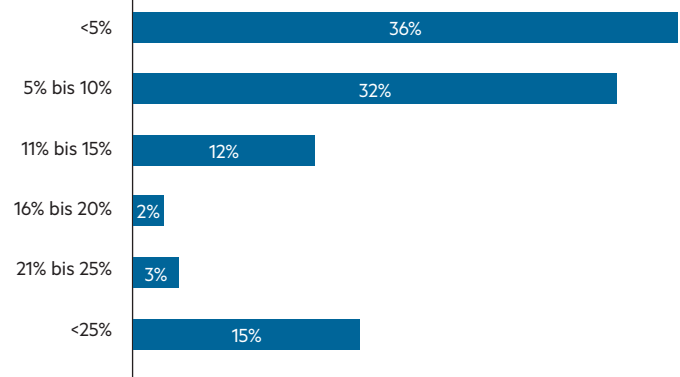
Grundsätzlich sind Anfang 2024 bemerkenswerte 81 Prozent der Befragten in Alternative Investments allokiert. Bei den Versicherungen und Altersvorsorgeeinrichtungen sind es sogar 99 Prozent. **Im Gegensatz zur Anlageklasse Immobilien nehmen die befragten Investoren die alternativen Anlagemöglichkeiten recht positiv wahr.** So planen 63 Prozent von ihnen einen weiteren Ausbau ihrer Alternative-Investments-Position (Vorjahr: 56 Prozent). Unter den befragten Altersvorsorgeeinrichtungen sind es sogar 70 Prozent.

Aktuell sind 50 Prozent der Studienteilnehmer mit 1 bis 10 Prozent ihres Portfolios in Alternative Investments investiert, 23 Prozent von ihnen sogar mit über 20 Prozent ihres Anlagevolumens. Als innovativ und als offen für Alternative Investments zeigen sich besonders die Family Offices.

Im Rahmen der Alternative Investments konzentrierte sich das Interesse der Investoren in den vergangenen Jahren auf die

Immobilienquote

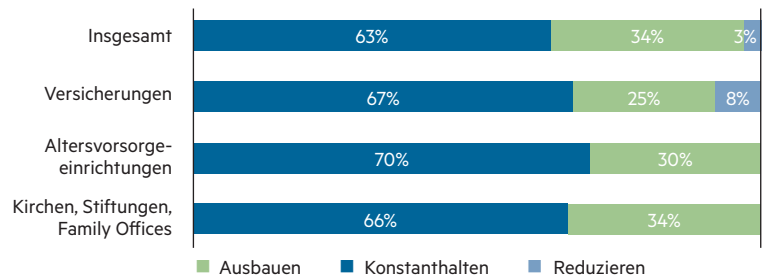
Verteilung der Ist-Immobilienquoten



Quelle: © artis ICM GmbH / TELOS GmbH 2024

Alternative Quoten – Planung

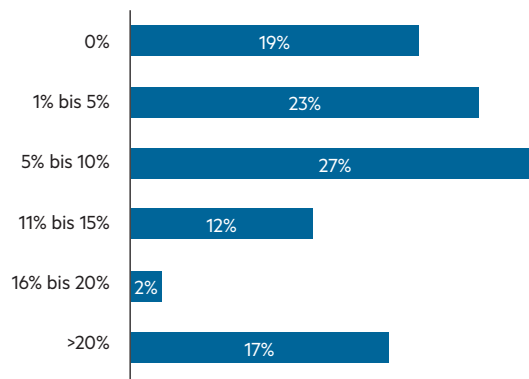
Planungen bezüglich der AI-Quoten



Quelle: © artis ICM GmbH / TELOS GmbH 2024

Alternative Quoten – IST

Verteilung der AI-Quoten



Quelle: © artis ICM GmbH / TELOS GmbH 2024

Planungen zum Ausbau in den AI-Segmenten

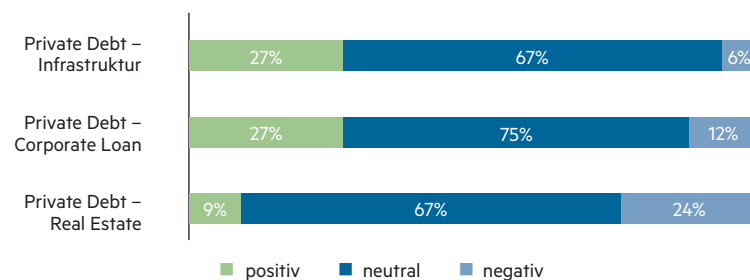
Vergleich 2024 vs. 2023



Quelle: © artis ICM GmbH / TELOS GmbH 2024

Einschätzung der Attraktivität der Private-Debt-Segmente

Markteinschätzung bezüglich der Attraktivität der einzelnen Private-Debt-Segmente



Quelle: © artis ICM GmbH / TELOS GmbH 2024

Anlageformen Private Debt, Private Equity, Infrastructure Equity und erneuerbare Energien. Hier gibt es mittlerweile leichte Verschiebungen. Infrastructure Equity und erneuerbare Energien werden von den Investoren weiterhin favorisiert. 52 Prozent möchten Infrastructure Equity und sogar 56 Prozent erneuerbare Energien weiter ausbauen.

Zu erneuerbaren Energien gibt es durchweg positive Markteinschätzungen. **Wir dürfen davon ausgehen, dass die institutionellen Investoren den Part der erneuerbaren Energien bei der Energiewende mittlerweile vollständig adaptiert haben.** Dabei setzt die Nachfrage nicht mehr nur auf gesicherte Bestandsobjekte, sondern auch Projekte in der Bauphase sowie vollständige Projektentwicklungen sind für Investoren interessant, ohne dass sie das Risikomanagement vernachlässigen. Ihre Bereitschaft, in Projektentwicklungen bei erneuerbaren Energien zu investieren, ist gegenüber 2023 deutlich gestiegen und liegt sogar über den 2022er Werten. 22 Prozent der Anleger sind hierzu uneingeschränkt bereit (2023: 8 Prozent / 2022:

20 Prozent). Weitere 34 Prozent können sich derartige Investments als Beimischung vorstellen (2023: 42 Prozent / 2022: 57 Prozent).

Auch Private Equity bleibt im Fokus der Investoren. Hier planen 31 Prozent der befragten Institutionellen eine Aufstockung. Im Vorjahr waren es nur 10 Prozent, die ihre Private-Equity-Position weiter ausbauen wollten. Insbesondere Secondaries sind die neuen Favoriten institutioneller Investoren. Private Equity ist eine zumeist kreditfinanzierte Asset-Klasse. Sie litt in jüngerer Vergangenheit besonders unter dem gestiegenen Zinsniveau. Jetzt – so scheint es – erholt sie sich allmählich. Künftige Zinssenkungen könnten dem Segment noch mehr Fantasie verleihen. Bei Private Equity zeigen die Investoren auch ein deutlich höheres Interesse an einer Globalisierung ihrer Anlagen. Zwar steht Europa klar im Fokus, jedoch liegt Nordamerika ebenfalls deutlich über 50 Prozent, wobei bei dieser Frage nach den investierten Regionen Mehrfachantworten möglich waren. Asien hat mit 25 Prozent ebenfalls eine starke Bedeutung. Dies ist bei den anderen alternativen Investment-Klassen bei weitem nicht so ausgeprägt.

Hingegen verliert Private Debt etwas an Attraktivität. **Trugen sich im Private-Debt-Markt vor zwei Jahren noch stolze 62 und 2023 immerhin noch 35 Prozent der Befragten mit dem Gedanken, weitere Engagements einzugehen, so sind es mittlerweile nur noch 31 Prozent.** Immerhin noch jeweils 27 Prozent der Anleger sehen Private-Debt-Anlageoptionen bezüglich Infrastruktur und Corporate positiv. Doch die Euphorie der vergangenen Jahre hat sich verflüchtigt. Private Debt leidet unter der Konjunkturlaute – besonders unter der der Bau- und Immobilienmärkte –, unter der allgemeinen wirtschaftlichen Entwicklung und unter der Normalisierung des Zinsmarktes. Entsprechend wird der Debt-Markt für Immobilien nur noch von 9 Prozent als positiv bewertet. Als Ausgleich erwägen die Befragten Umschichtungen von Immobilienkrediten zugunsten von Infrastruktur- und Unternehmenskrediten.

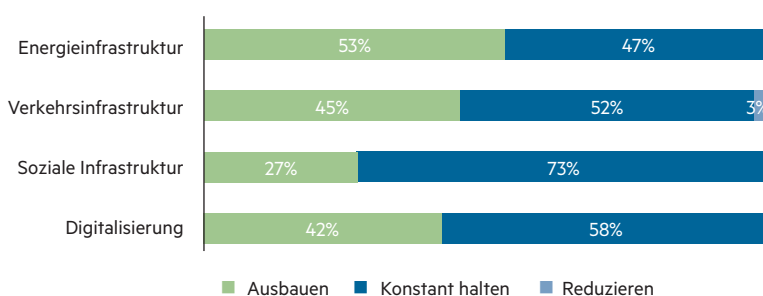
Doch dies muss kein Trend für die Ewigkeit sein. Regularien wie die Eigenkapitalvorschriften unter Basel IV dürften dazu führen, dass Banken und Sparkassen, die ja den größten Teil der Kreditfinanzierungen stemmen, im Neugeschäft noch zurückhaltender agieren, so dass Kreditnehmer und andere Investoren auf alternative Kreditgeber angewiesen sind und sich dies mittelfristig trotz eines fallenden Zinsniveaus in einer Mehr-Performance niederschlagen wird.

Tauchen wir noch etwas tiefer in die Alternative-Investments-Themen ein! Die Studie tut das, und so wird schnell deutlich, dass bei den Infrastructure-Equity-Anlageoptionen die Themen Energie und Verkehr dominieren. 56 Prozent der Studienteilnehmer nehmen Energie als positives Investorthema wahr. Das ist sicherlich keine neue Erkenntnis. **Verkehrsinfrastruktur – vorausgesetzt, sie ist nachhaltig – wird mittlerweile von 44 Prozent positiv wahrgenommen.** Das entspricht einer deutlichen Zunahme im Vergleich zum Vorjahr. Beide Bereiche verzeichnen auch am häufigsten Ausbaupläne. Bei Energieinfrastruktur sind es 53 Prozent, bei Verkehrsinfrastruktur 45 Prozent der Befragten. In Gesprächen mit institutionellen Anlegern wird deutlich, dass dies kein Kurzfristtrend ist. Vielmehr sind jährliche Aufstockungen im zweistelligen Prozentbereich über mehrere Jahre geplant.

Im Bereich Energieinfrastruktur wird erwartet, dass smarte Netze und neue Speichertechnologien künftig für mehr Fantasie sorgen. Zu beiden Themen gibt es vielversprechende Pilotprojekte und Prototypen, die mittelfristig in die Massenproduktion gehen könnten und dann echte Gamechanger werden.

Bei Verkehrsinfrastruktur dürfte einmal mehr der Schienenverkehr einschließlich Lokomotiven und Waggons in den Fokus rücken. Da der Schienengüterverkehr im Elektrobetrieb fast 90 Prozent weniger Treibhausgasemissionen verursacht als der traditionelle Lkw-Transport, wird das Thema Schiene aktuell bleiben. Dafür sprechen auch die leeren Kassen der – staatlichen – Eisenbahngesellschaften und die fortgeschrittene Obsoleszenz der heutigen

Planungen bei Infrastructure Equity



Quelle: © artis ICM GmbH / TELOS GmbH 2024

Lokomotiven und Waggons. Mittlerweile plant selbst die Ampelregierung aus haushaltspolitischen Überlegungen Kürzungen bei Subventionen im Güterverkehr. Professionelle Anleger sehen hier für die Zukunft wahrscheinlich interessante Investitionsmöglichkeiten und -bedingungen.

Digitalisierung (25 Prozent) und soziale Infrastruktur (22 Prozent) bleiben 2024 auf der Interessenskala der Investoren erst einmal zweitrangig. Doch auch hier macht eine differenzierte Betrachtung deutlich, dass das Thema Digitalisierung viele AI-Aufstockungspläne (42 Prozent) bereichert. Hier deutet sich für die nächsten Jahre ein weiterer Schwerpunkt im Segment Infrastruktur mit zunehmender Akzeptanz an.

Nachhaltigkeit wird zur *Conditio sine qua non*

Traditionell fragt die artis-/TELOS-Studie nach Wert und Relevanz des Begriffs Nachhaltigkeit. **Die klassische Frage nach einer eventuellen Bedeutungszunahme wird nach wie vor mehrheitlich von 59 Prozent („Ja, bei uns in der Kapitalanlage“), 57 Prozent („Ja, in der öffentlichen Diskussion“) und 54 Prozent („Ja, bei von der Aufsicht gestellten Kriterien“) bejaht.** Mehrfachnennungen waren bei dieser Frage möglich. Doch die Zustimmungswerte sind über die vergangenen drei Jahre sukzessiv zurückgegangen. Das macht in diesem Fall allerdings nur deutlich, dass Nachhaltigkeit inzwischen ein etabliertes, ja selbstverständliches Thema ist. ●

Die Studie kann digital unter info@artis-icm.de oder info@telos-rating.de angefordert werden. Institutionellen Investoren wird die Studie kostenfrei zur Verfügung gestellt.