

Symposium: Group of Fifteen

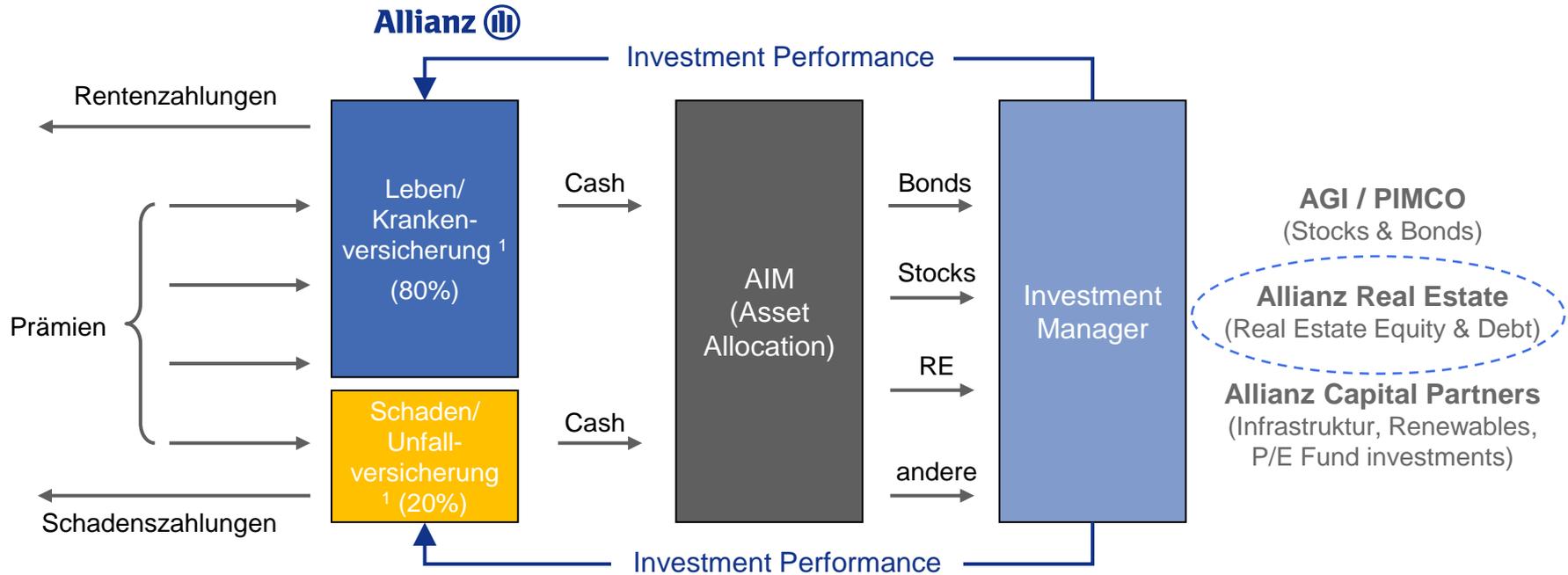
Immobilienlandschaft Europa:
Auswirkungen der
Regulierungen und der
Zinspolitik

Hauke Brede, CRO
Allianz Real Estate

Zürich, 28. Januar 2015



“Recycling” von Versicherungsprämien in Investitionen



1) Basiert auf relativen Assetwert



Allianz Real Estate agiert als „captive asset & investment manager“ für Immobilien

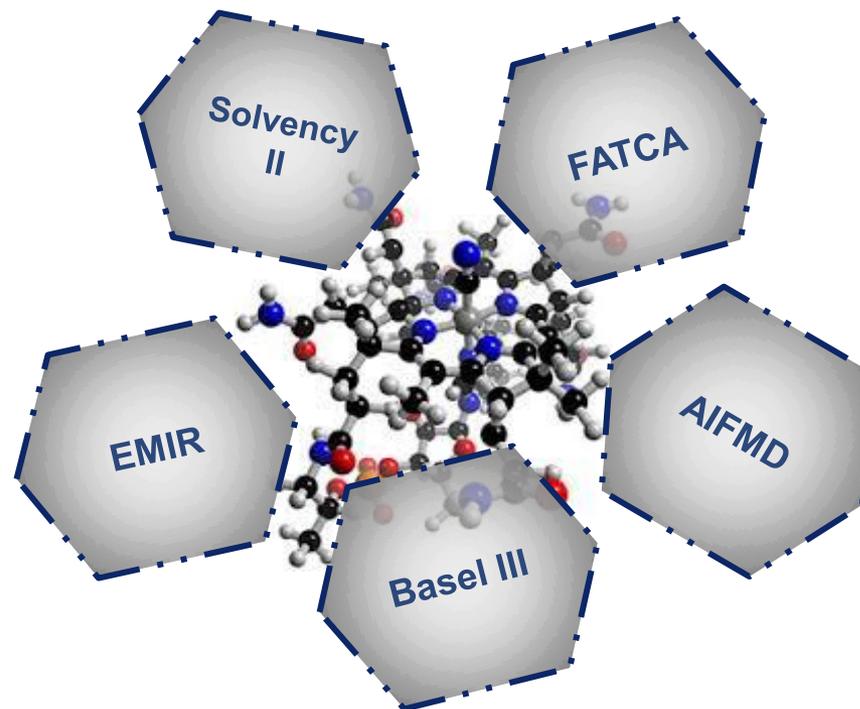
Aktuelle und neue Herausforderungen an das Investment-Management in Real Estate

I. Faktoren der Zinspolitik



- Hochlaufen entlang der “risk curve”?
- Mögliche Blasenbildung?
- “Return free risk” anstatt “risk free return”?

II. Neue Regulierungen in Europa



- Erhöhte Kapitalanforderung?
- Erhöhte Kosten durch höhere Standards?
- Verringeretes Investmentvolumen?

Wettbewerbsnachteil für europäische Investoren?

Auswirkungen der aktuellen Zinspolitik

A Das Niedrigzinsumfeld zwingt europäische Immobilien-Anleger zu mehr Risiko



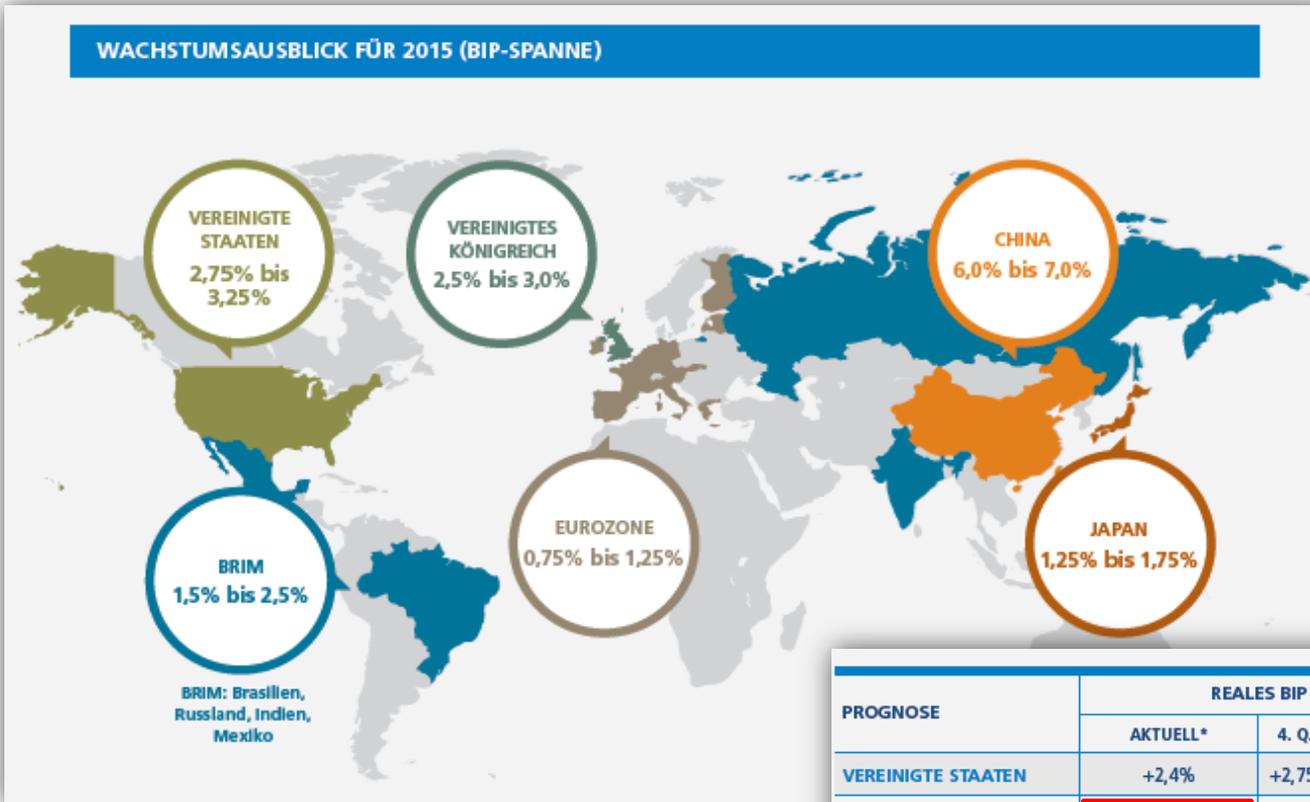
B Blasenbildung im Niedrigzinsumfeld



C Inflationsrate über langfristiger Verzinsung: Das reale Vermögen sinkt.



Ausblick für 2015: Global divergierende Wachstumsaussichten



► Eurozone mit geringsten Wachstums- und Inflationsprognosen weltweit

PROGNOSE	REALES BIP		GESAMTINFLATION	
	AKTUELL*	4. Q. 14 – 4. Q. 15	AKTUELL*	4. Q. 14 – 4. Q. 15
VEREINIGTE STAATEN	+2,4%	+2,75% bis +3,25%	+1,7%	+0,75% bis +1,25%
EUROZONE	+0,8%	+0,75% bis +1,25%	+0,4%	+0,5% bis +1,0%
VEREINIGTES KÖNIGREICH	+3,0%	+2,5% bis +3,0%	+1,3%	+1,0% bis +1,5%
JAPAN	-1,2%	+1,25% bis +1,75%	+1,0%	+0,75% bis +1,25%
CHINA	+7,3%	+6,0% bis +7,0%	+2,1%	+1,5% bis +2,5%
BRIM**	+1,8%	+1,5% bis +2,5%	+6,7%	+5,25% bis +6,25%
WORLD***	+2,5%	+2,5% bis +3,0%	+2,1%	+1,5% bis +2,0%

*Aktuelle Daten zu realem BIP und Inflation für vier Quartale bis zum dritten Quartal 2014

**BRIM: Brasilien, Russland, Indien, Mexiko

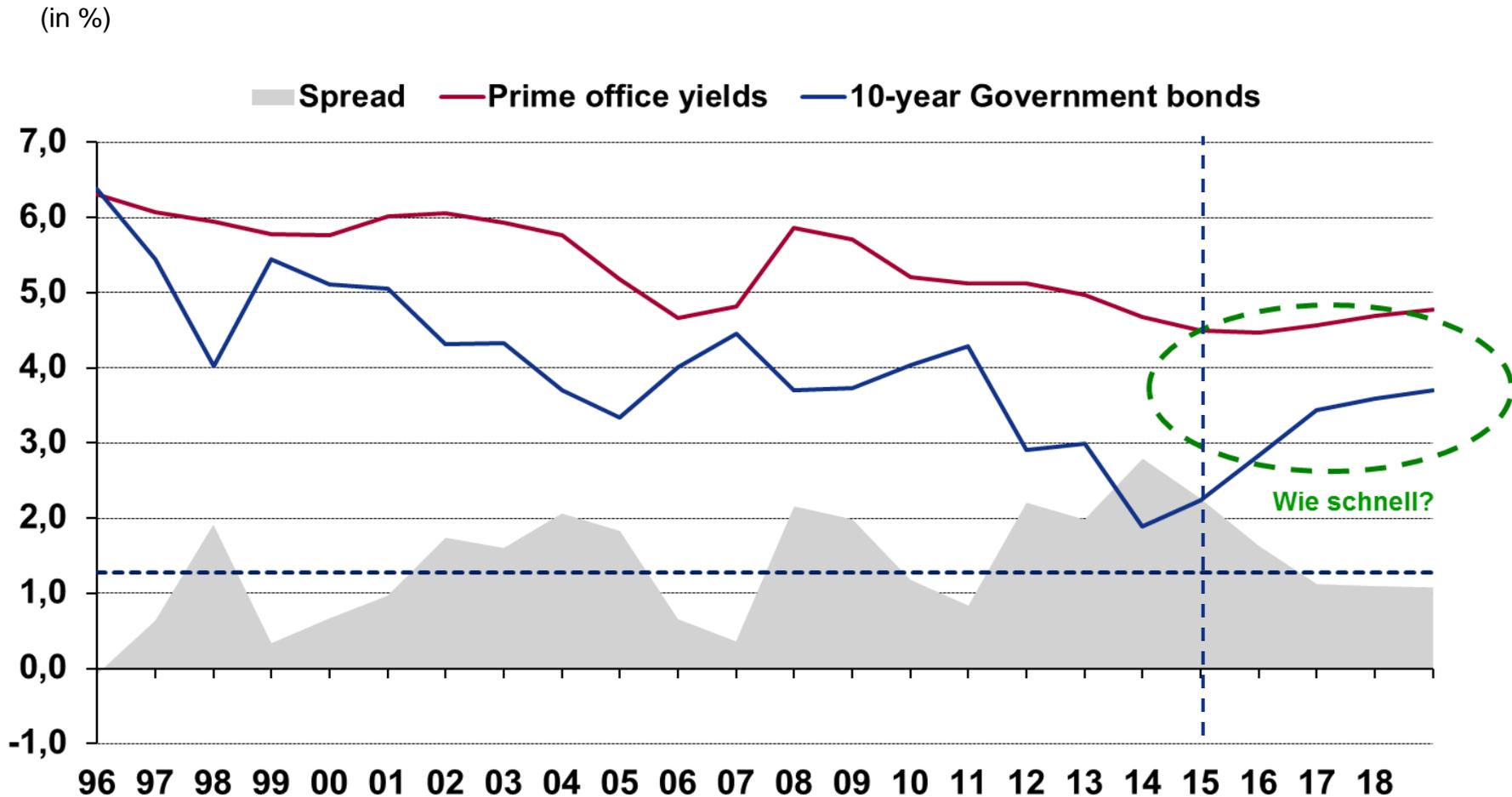
*** Der Wert für die gesamte Welt entspricht dem gewichteten Durchschnitt der in der obenstehenden Tabelle aufgeführten Länder

Quelle: Bloomberg, Berechnungen von PIMCO.

Source: PIMCO

Weite Kluft zwischen Staatsanleihen und Renditen im Immobilienbereich ...

Europäische Anleihen vs. europäische Büroanfangsrenditen (Durchschnitt)

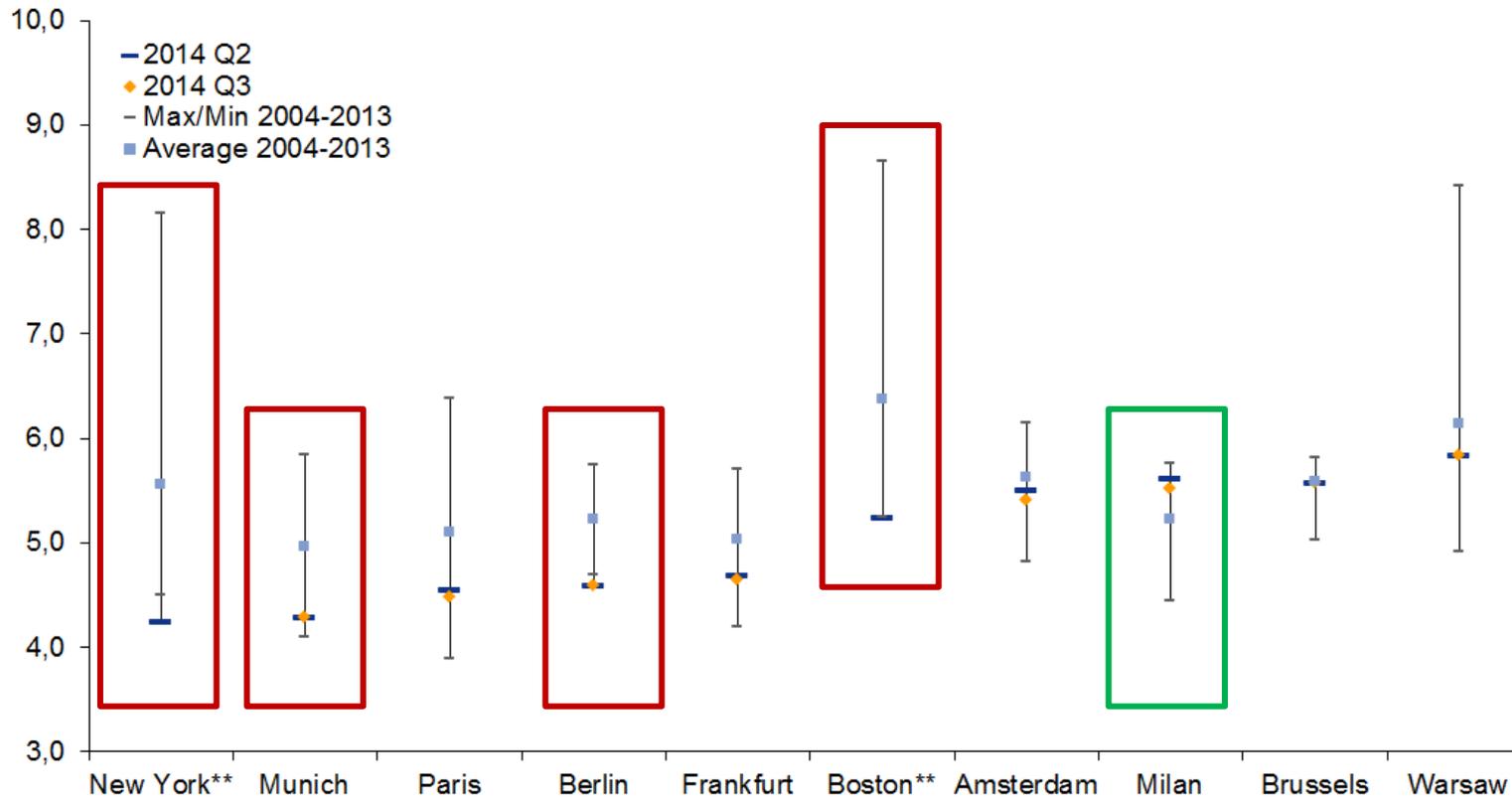


Source: PMA

... doch in manchen Märkten sind die Renditen nicht vollständig risiko-adjustiert

Netto-Spitzenrenditen* für Top-Büroimmobilien Q4 2014 (%)

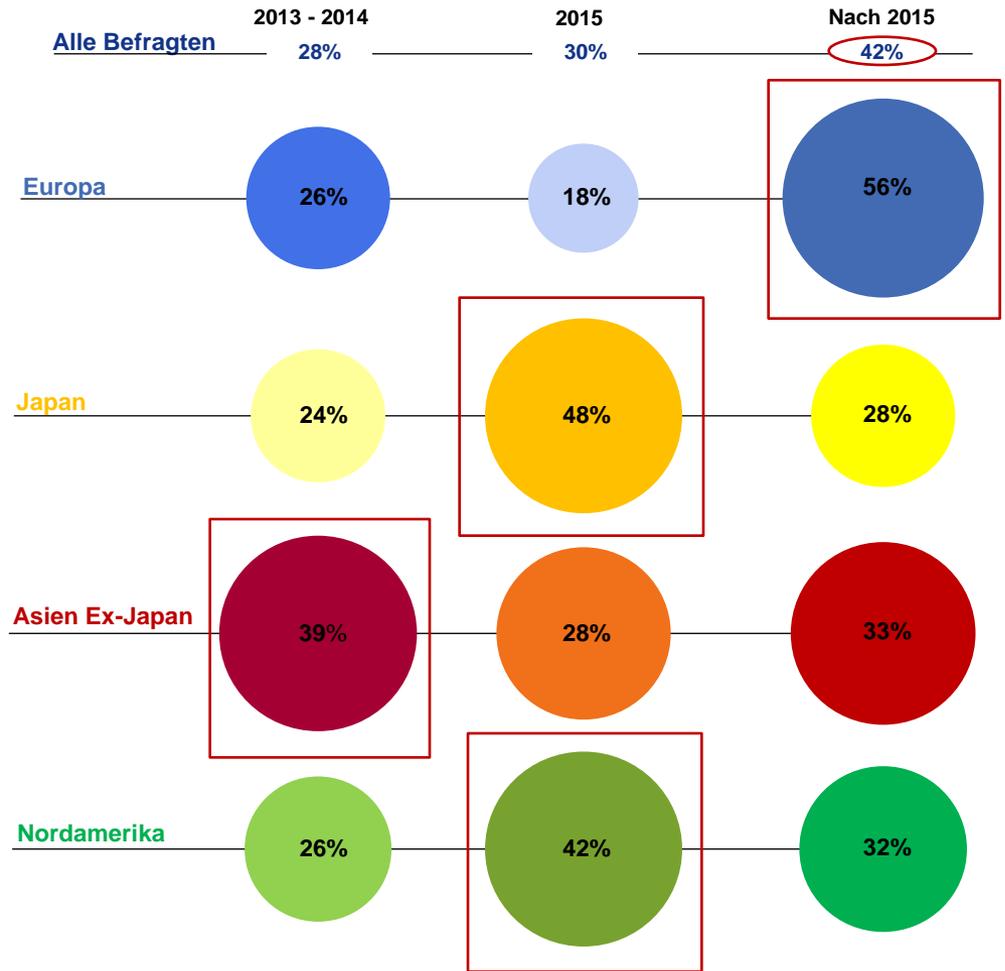
Office prime net yield* movement Q3 2014 (%)



Source: ARE Research, PMA, Credit Suisse; *achievable for high quality office properties fully let to good covenant tenants at current market rent at the best location in a market, **no Q3 data available

Wann erwarten Investoren, dass die Zinsen wieder steigen?

Investoren erwarten, dass die Zinsen für ein weiteres Jahr und länger unter dem historischen Durchschnitt verharren



Source: Allianz Global Investors – Global Risk Monitor „Im Landeanflug“, October 2013
 Prozentsatz der Befragten

Neue Regulierungen in Europa

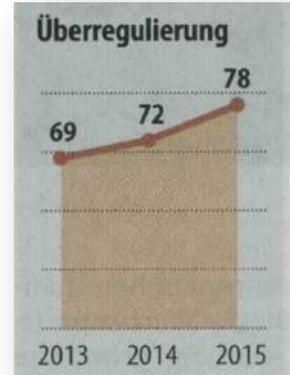
Pressestimmen zum Thema "Regulierung"

Eigenkapital-Regeln

Immobilien könnten für Versicherungen unattraktiver werden



„Zu viel Regulierung bremst den Wohnungsbau“



Die Jahresbilanz des GdW:
WOHNUNGSWIRTSCHAFT IM WÜRGEGRIF DER REGULIERUNGEN – INVESTITIONEN STEIGEN LANGSAMER

Handelsblatt

Regulierung bremst Investitionen

Solvency II
 Versicherer drosseln Immobilieninvestments

Regulierung verdirbt den Investoren die Lust
Harsche Kritik der Immobilienbranche an der Flut von Eingriffen in den Markt

AIFM-Richtlinie stellt Immobilienwirtschaft und Kleinanleger vor Probleme

Säule 1: Kapitalanforderungen – ungünstige Rahmenbedingungen für Real Estate?

The cost of assets

Asset class	Solvency I capital charge (€) for EUR100 investment	Solvency II capital charge (€) for EUR100 investment
Equity	4	39 + cyclical adjustment (currently -9) 49+ (-9) for "other equities"
Real estate	4	25
FX Risk	4	25
Credit Risk		
Government bonds (OECD & EEA)	4	0
AAA covered bonds	4	0.6 x duration
AAA Corp Bonds	4	0.9 x duration
AA Corp Bonds	4	1.1 x duration
A Corp Bonds	4	1.4 x duration
BBB Corp Bonds	4	2.5 x duration
BB Corp Bonds	4	4.5 x duration
B or lower Corp Bonds	4	7.5 x duration

Auswirkungen für Versicherungsunternehmen

- Risikokapital von Assetklassen hängt von Standardsätzen ab
 - Wird der Immobilienbereich benachteiligt im Vergleich zu anderen Assets?
- Aber:
- Real Estate teilweise nur mit geringerem Anteil im Portfolio der Versicherungsunternehmen
 - Weitere Gründe sprechen für Real Estate (Diversifikation, Reservenbildung etc.)
 - Internes Modell und Diversifikation können höhere Eigenkapitalanforderungen mildern

Konsequenz für Immobilieninvestitionen

- Limitierte Auswirkungen auf Investments
- Maßgeschneiderte Fond-Lösungen (Solvency II-konform)
- Entscheidung auf Basis RoRaC

Säule 2: Prozesse und Governance – erhöhte Anforderungen an die Organisation?



Effiziente, nachvollziehbare Prozesse und konsequente Entscheidungsfindung sind gefordert

Auswirkungen für Versicherungsunternehmen

- Gewährleistung einer starken Unternehmensorganisation
- Weiterführung/Ausbau eines konsequenten Risikomanagements

↓ Konsequenz für Immobilieninvestitionen

- Umfangreiche Dokumentation verlängert evtl. Prozesszeiten
- “Spill-over-Effekt” in andere Bereiche: adäquate Governance von Fonds-Managern zu erwarten (AIFMD)

Säule 3: Offenlegungspflichten – zielführende Analysen?



**Bürokratische Belastung
oder erhöhtes Maß an Transparenz?**

Auswirkungen für Versicherungsunternehmen

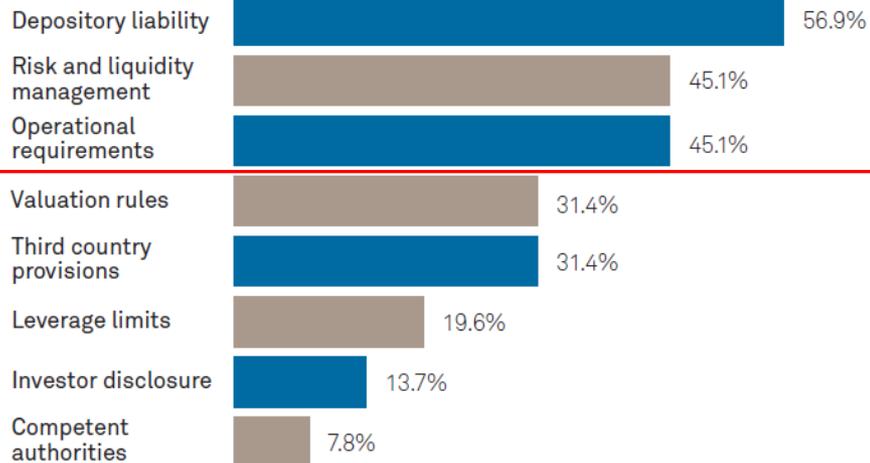
- Anforderungen an die verwendeten Daten
 - ▶▶ vollständig
 - ▶▶ genau
 - ▶▶ aktuell und
 - ▶▶ zweckdienlich
- Aber
 - Balance zwischen Durchführbarkeit und Grundsatz der Wesentlichkeit
 - Reporting-Kosten
 - Datenanalyse u.a. durch Regulator/Frühwarnsystem?

Konsequenz für Immobilieninvestitionen

- **Investment-Reporting muss auf Solvency II-Standards abgestimmt werden**

Erhöht die Regulierung des alternativen Fondsmarkts den Druck auf Fondsmanager?

Elements of AIFMD which will have the most significant impact



Auswirkungen für Fondsmanager

- **Kurzfristige Angleichung der Geschäftsmodelle**
- ▶ **Erhöhte und harmonisierte Standards & “Passporting”**
- ▶ **Höhere Gesamtkosten/ öffentliche Gebühren**
- ▶ **Mögliche Marktkonsolidierung**

Konsequenz für Immobilieninvestitionen

- **Verbesserte, grenzenübergreifende Vergleichbarkeit von Fonds**
- **Geringere Produktauswahl**

Regulierung entsteht im Auge des Betrachters ...



- ▶▶ Regulierung adressiert die richtigen (Risiko-Rendite) Themen, dennoch sind wesentliche Änderungen erforderlich
- ▶▶ Regulierung wirkt sich auf die gesamte Immobilienbranche aus (nicht nur bei Versicherungsunternehmen)
- ▶▶ Verstärkte Konzentration auf risikoadjustierte Performancemaße (“Return on Risk Adjusted Capital”: RORAC)



Weitere Veränderungen sind zu erwarten!

Auswirkungen der Zinspolitik und der Regulierungen ...



▶▶ **Höhere Volatilität und niedrigere Rendite**

▶▶ **Strengere regulatorische Anforderungen**

▶▶ **Strategieanpassung und proaktive Investmentsteuerung – aber wie?**

Wie können institutionelle Investoren reagieren?

Strategische Herangehensweise

Risiko-Appetit anpassen & strategische Asset Allocation (neu) definieren



Mögliche Ausführung

- Einstieg in neue Länder
- Alternative Bereiche (z.B. Logistik, Outlet-Centner, Student Housing)
- Regionalzentren und / oder B-Standorte
- Manage-to-core-Strategie für Neu-Akquisitionen anwenden

Pro-aktives Portfolio-Management verfolgen



- Wertsteigerung durch aktives Asset Management
- Pro-aktives Verkaufsmanagement

Neue Investitionsprodukte identifizieren und entwickeln



- Real Estate Lending als zusätzliche Säule
- Alternative Anlagenklassen (z.B. Infrastruktur, erneuerbare Energien)



Anstatt „buy & hold“ prägt proaktives und innovatives Handeln das „new normal“ im Investment Management

Disclaimer

- Diese Präsentation ist ausschließlich für den persönlichen Gebrauch vorgesehen. Die Weitergabe oder Vervielfältigung sowie die Verwendung für Zwecke außerhalb dieser Veranstaltung erfordern die schriftlichen Genehmigung des Autors.
- Bei der Erstellung dieser Präsentation ist die größtmögliche Sorgfalt verwendet worden, dennoch bleiben Änderungen, Irrtümer und Auslassungen vorbehalten. Die in dieser Präsentation getroffenen Aussagen basieren auf Beurteilungen, Trendaussagen und rechtlichen Einschätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung der Präsentation.
- Allianz Real Estate GmbH übernimmt keine Haftung oder Gewährleistung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit und Angemessenheit der zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen.
- Die Präsentation ist lediglich eine überblickhafte Information und nicht geeignet, auf ihrer Grundlage eine konkrete Anlageentscheidung zu treffen.