

0509



Joe Rodriguez

Joe Rodriguez trat 1990 Invesco bei. Er ist Managing Director und Leiter der Real Estate Securities der Invesco Real Estate US, Dallas, Texas. Herr Rodriguez ist nicht nur für das Portfoliomanagement zuständig sondern beaufsichtigt auch das Securities Research und die Administration.

Er ist Mitglied in den folgenden Gremien:

(1) Editorial Board for the National Association of Real Estate Investment Trusts; (2) Editorial Board for Institutional Real Estate Securities Newsletter

Joe Rodriguez schreibt für das Institute for Fiduciary Education und für Real Estate Finance. Er ist außerdem beistehender Autor des Real Estate Investment Trusts: Structure Analysis and Strategy, herausgegeben von McGraw Hill. Er ist Mitglied der National Association of Business Economists, The Real Estate Society und das Business Advisory Boards der Hankamer School of Business der Baylor Universität. Er ist außerordentlicher Professor der Wirtschaft der Universität Texas in Dallas. Er hält einen Bachelor of Business Administration and Finance und ein Master of Business Administration and Finance der Baylor Universität. Joe Rodriguez blickt auf 26 Jahre Erfahrung in der Finanzindustrie zurück.



Argentos Fondsmanager-Interview

Aktienähnliche Renditen mit Hypothekenanleihen in den USA

Argentos: Herr Rodriguez, mit Ihrem Fonds investieren Sie weltweit in Immobilienaktien und in Hypothekenanleihen. Was zeichnet dieses Fondskonzept im aktuellen Marktumfeld aus?

Joe Rodriguez: Gerade im aktuellen Umfeld ist es besonders vorteilhaft nicht nur in Immobilienaktien, sondern auch in Anleihen investieren zu können. Zur Zeit kann man in den USA erkennen, dass nach den jüngsten Kursanstiegen die Bewertungen bei REITs (Erläuterung: Real Estate Investment Trusts sind Unternehmen, die in Immobilien investieren) nicht mehr ganz so attraktiv sind, dafür aber Hypothekenanleihen teilweise sehr attraktive Verzinsungen bieten. Die Hälfte unseres US-Portfolios haben wir daher in Anleihen investiert, die eine aktienähnliche Rendite bei deutlich höherer Sicherheit versprechen. Insgesamt halten wir auf Gesamtportfolioebene ein Verhältnis von ca. 70% Aktien und 30% Anleihen für sinnvoll. Die Zielsetzung ist es, mit unserem Fonds am Aufschwung des REITs-Marktes mit gut 70% zu profitieren, im Falle eines Kursrückgangs wollen wir durch die Beimischung von Anleihen und natürlich die richtige Einzeltitel-selektion nur mit 50% partizipieren. Der Fonds sollte also einer deutlich geringeren Schwankung unterliegen als ein reines Immobilienaktieninvestment und dennoch eine attraktive Rendite erreichen.

Argentos: Sie sprachen die mittlerweile höheren Bewertungen in den USA an. Was bedeutet dies konkret und wie sieht es in anderen Regionen der Welt aus?

Joe Rodriguez: Weltweit weisen REITs nach den Kursanstiegen im Schnitt noch einen Discount von ca. 16% gegenüber ihrem Nettoinventarwert (Net Asset Value, NAV) auf. Das Bild ist regional recht unterschiedlich. In den USA notieren REITs derzeit um ihren NAV. In anbeacht der immer noch schwierigen Gesamtmarktsituation sind sie damit nicht unbedingt günstig. In Europa und Großbritannien finden wir dagegen Bewertungsabschläge von immer noch 34% bzw. 37% gegenüber dem NAV. Natürlich gibt es gerade in Großbritannien noch Abwertungsrisiken; aber in der Breite des europäischen und auch englischen Marktes nehmen die Bewertungen hier mehr Abwertungsrisiken vorweg als notwendig. Ein interessanter Markt ist auch China, wo wir immer noch Abschläge von ca. 23% gegenüber dem NAV vorfinden und sich unseres Erachtens einige spannende Opportunitäten ergeben.

Argentos: Bedeutet das, dass Sie Europa deutlich gegenüber den USA bevorzugen?

Joe Rodriguez: Das kann man so nicht direkt sagen. Die USA sind mit 57% im Portfolio durchaus hoch gewichtet. ABER davon ist die Hälfte nicht in

0509

REITs, also Aktien, sondern in Hypothekenanleihen investiert. Das Spannende ist, dass wir im US-Markt gut besicherte Anleihen finden, die eine Verzinsung von 8% bis 9% versprechen. Letztlich sind hier im Anleihenmarkt also Renditen erzielbar, die man sonst nur vom Aktienmarkt kennt. Diese attraktiven Chancen am US-Markt möchten wir nutzen. In US-REITs halten wir dagegen entsprechend ein recht geringes Gewicht. Wir finden aber in einigen defensiveren Sektoren wie z.B. dem Gesundheitssektor durchaus auch interessante Einzelaktien. Sie dürfen nicht vergessen, dass der Markt für US-REITs sehr groß und diversifiziert ist. Da ergeben sich auch im aktuellen Marktumfeld vereinzelt Chancen. In Europa sind wir dagegen vorwiegend in REITs und weniger in Anleihen investiert. Hier spielen die von mir erwähnten attraktiven Bewertungen die zentrale Rolle.

Argentos: Kommen wir auf Asien zu sprechen. Gerade wichtige Märkte wie Singapur und Hongkong sind sehr exportorientiert, gleichzeitig wurden in den guten Jahren viele Neubauten angestoßen. Wie hoch sind die Risiken in diesen Märkten noch?

Joe Rodriguez: Sie haben absolut recht, dass die von Ihnen genannten Märkte sehr exportabhängig sind. Gerade in einem Markt wie Singapur kann ich mir vorstellen, dass Mieten noch zwischen 30% und 40% fallen können. Für Hongkong gilt ähnliches. Allerdings ist in diesen Märkten auffallend, dass es eine sehr große Diskrepanz zwischen sehr teuren Bürogebäuden in Toplagen und kleineren Objekten in schlechteren Lagen gibt. In letztgenannten Objekten ist das

Rückschlagpotenzial deutlich geringer, weil Leute immer noch günstige Räumlichkeiten suchen. Dies gilt auch für den Einzelhandel, der sich auch immer noch einigermaßen robust hält. Trotz der teilweise hohen Rückschlagrisiken bei den Top-Bürogebäuden, finden sich also auch einzelne Unternehmen mit guten Objekten zu attraktiven Bewertungen. Die richtige Einzeltitelselektion ist aber absolut kritisch.

Argentos: Für China sind Sie optimistischer. Auch dort wurde ja aber sehr viel gebaut. Wie sicher können Sie sich sein, dass die schwache Weltkonjunktur nicht doch stärker auf den Markt durchschlägt?

Joe Rodriguez: Sie haben schon recht, dass in China Kapazitäten aufgebaut wurden. Es gibt aber immer noch eine deutliche Knappheit an qualitativ hochwertigen Objekten im mittleren Marktsegment. Zudem ist China weniger exportabhängig als z.B. Singapur und Hongkong und das staatliche Konjunkturprogramm sollte sich stabilisierend auswirken. Auch wenn die Wachstumsraten zurückgehen, so wächst der Einzelhandel noch immer. Im Schnitt notiert der chinesische REITs-Markt mit einem Abschlag von ca. 23% gegenüber seinem NAV. In anbetracht der mittelfristigen Wachstumsperspektiven finde ich das sehr interessant.

Argentos: Da REITs sich auch mit Schulden finanzieren, sind die Bedingungen an den Kreditmärkten ein wichtiger Faktor für den Unternehmenserfolg. Wie entwickelt sich der Kreditmarkt aus Ihrer Sicht? Gibt es Zeichen, dass REITs sich wieder besser finanzieren können?

Joe Rodriguez: Ja, derzeit verbessert sich der Markt deutlich. Dies merkt man v.a. bei den Kapitalmarkttransaktionen. Erst vorgestern hat ein REIT eine Unternehmensanleihe mit einem Volumen von ca. US\$ 600 Mio. am Markt platziert. Die Anleihe wurde erst zu 7,25% angeboten und konnte wegen der guten Nachfrage letztlich sogar mit unter 7% platziert werden. Aber auch auf der Aktienseite tut sich etwas. In den letzten Monaten wurden immerhin fast US\$ 12 Mrd. an neuem Eigenkapital von REITs platziert. Momentan sind es v.a. die guten Qualitätsunternehmen, die an neues Kapital kommen. Dies ist allerdings eine relevante Verbesserung gegenüber dem Markt wie er sich noch vor wenigen Monaten dargestellt hat.

Argentos: Wie schätzen Sie denn insgesamt das wirtschaftliche Umfeld für den Immobilienmarkt in den USA und Europa ein? Man sagt ja, dass der Immobilienmarkt erst mit einem Zeitversatz auf die Konjunktur reagiert. Dann müssten wir uns evtl. noch in Geduld üben?

Joe Rodriguez: Ja, der Zeitversatz liegt schätzungsweise zwischen 12 und 18 Monaten. Daher gehen wir bei Invesco auch weiterhin erst von einer Bodenbildung bei den Immobilienpreisen Mitte 2010 aus. Heute sind wir erstmal froh, dass unsere Prognose weiterhin Bestand hat und wir sie nicht weiter nach unten korrigieren mussten. Die Wirtschaft durchläuft eben eine sehr schwere Krise. Es ist aber erfreulich, dass wir in den wichtigsten Märkten keine großen Überkapazitäten entdecken. Dies ist positiv für den Immobilienzyklus, wenn sich die Gesamtwirtschaft verbessert. Bis wir die positiven

0509

Effekte klar erkennen können, werden aber in der Tat noch einige Monate verstreichen.

Argentos: Immobilien gelten in einem inflationären Umfeld als attraktive Anlageklasse. Dies liegt u.a. auch daran, dass viele Mietverträge inflationsindexiert sind. Wie sicher schätzen Sie den Inflationsschutz der Anlageklasse REITs ein?

Joe Rodriguez: Es ist zwar richtig, dass Mietverträge inflationsindexiert sind, aber kurzfristig dürften Angebot und Nachfrage einen größeren Effekt haben. Sollte die Nachfrage nach Bürogebäude zurückgehen, werden Mieter ihre Verträge neu verhandeln und die Miete dabei reduzieren oder auch notfalls in günstigere Gebäude umziehen. Langfristig wird das Inflationsargument aber auch dadurch gestützt, dass die Kosten für den Bau einer Immobilie und die Bewirtschaftungskosten im Rahmen der Inflation ansteigen. Langfristig werden sich Mieten immer an diesen Kosten orientieren. Ich sehe daher ein Immobilieninvestment längerfristig schon als eine inflationssichere Anlage an. Man muss sich nur auch der kurzfristigen Risiken bei schwacher Nachfrage bewusst sein.

Argentos: Meine abschließende Frage: Warum sollte ich heute ihren Fonds kaufen?

Joe Rodriguez: Weil der Fonds nicht nur an der Wertentwicklung von REITs partizipiert, sondern derzeit auch von sehr attraktive Vergütungen am Anleihemarkt profitiert. Zudem finden wir in einigen Regionen auch auf der Aktienseite attraktive Einzelinvestments. Der Fonds erlaubt einen Einstieg in den REITs-Markt mit moderaterem Risiko als ein reiner Aktienfonds.

Argentos: Wir bedanken uns für das Gespräch und wünschen eine weiterhin erfolgreiche Performance.

Impressum

Argentos AG & Co. KGaA
Hanauer Landstraße 291 B | 60314 Frankfurt a.M.
Telefon +49 69 710475-140 | Telefax +49 69 710475-210
Info@Argentos.de | www.Argentos.de
Verwendete Logos, Markenzeichen und Markennamen sind Eigentum des jeweiligen Rechteinhaber.
Irrtümer und Änderungen vorbehalten.