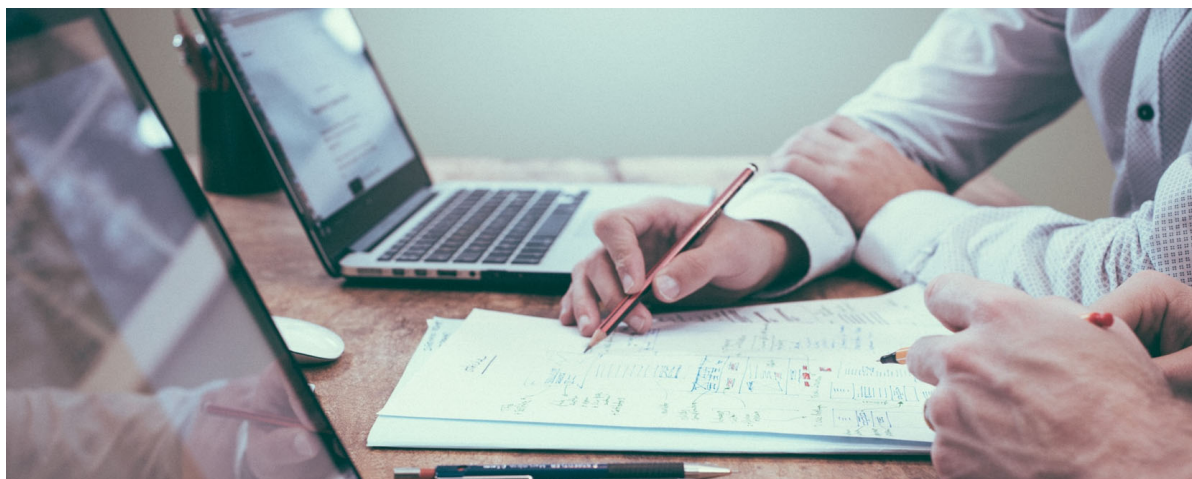


## Rückblick: Immobilienperformance 2022 und Backtesting



September 2023

Neben hohen Baukosten und konjunkturellen Sorgen hat vor allem der enorme Zinsanstieg die Immobilienmärkte belastet. Seit Ende 2021 sind die Immobilienpreise unter Druck. Aber wie hoch waren die Wertrückgänge tatsächlich?

MSCI bietet Performance-Datenreihen von institutionellen Immobilienbeständen auf Immobilienebene<sup>1</sup>. Die Zeitreihen liegen nach Ländern und Nutzungsarten vor und werden jährlich aktualisiert. Anhand dieser Daten können im Rückblick Wertänderungen ausgewertet werden. Das Property-Return-Modell<sup>2</sup> verwendet diese Daten und setzt diese entsprechend der Portfoliogewichte nach Land und Nutzungsart des Fonds zusammen und berechnet daraus Risikokennzahlen. Die Ergebnisse der Risikokennzahlen können in einem Backtesting mit den tatsächlichen Wertveränderungen der Fonds verglichen und plausibilisiert werden.

### Wertänderungsrenditen lt. MSCI in 2022: Wohnen überwiegend stabil, Logistik korrigiert

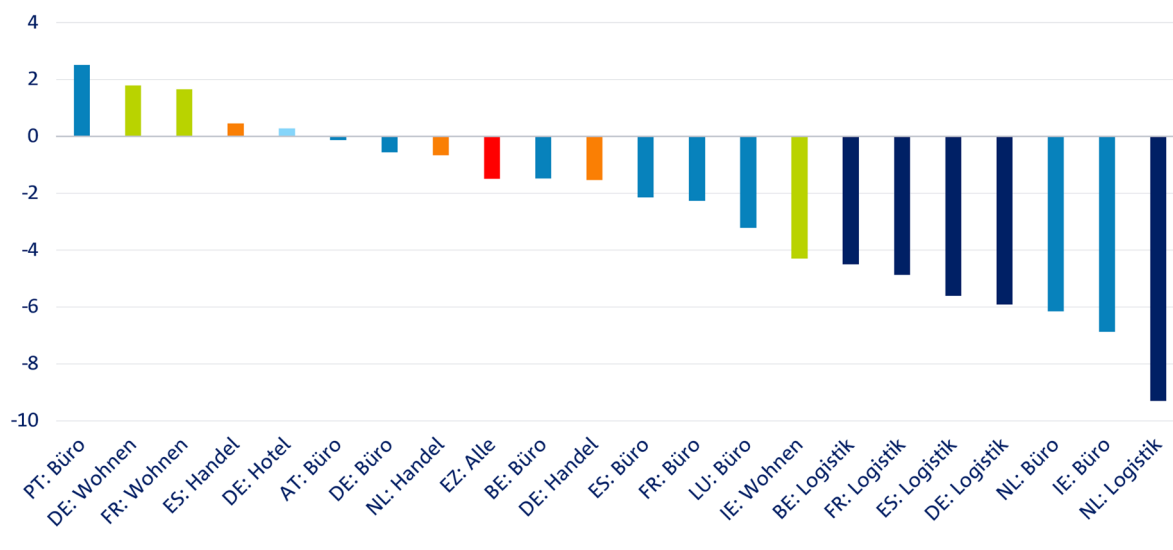
Die untenstehende Abbildung zeigt die Wertänderungsrendite des Jahres 2022 gemäß den Daten von MSCI. Die überwiegende Zahl der hier betrachteten Marktsegmente (Land und Nutzungsart) musste moderate Wertrückgänge hinnehmen. In der Eurozone insgesamt wurde über alle Nutzungsarten (in der Grafik „EZ: Alle“) ein Wertrückgang um 1,5 % registriert (Vorjahr +5,9 %). Die höchsten Wertrückgänge waren bei Logistikobjekten zu beobachten. Diese Wertrückgänge sind als Marktkorrektur zu sehen und erfolgten nachdem in den Vorjahren die Wertzuwächse ungewöhnlich hoch waren. Beispielsweise sind bei Logistikimmobilien in den Niederlanden allein im Jahr 2021 die Werte im Durchschnitt um 16,5 % gestiegen.

<sup>1</sup> Hinweis: Die MSCI-Daten sind keine Preisdaten von Transaktionen, sondern basieren überwiegend auf Gutachterwerten.

<sup>2</sup> Das Property-Return-Modell ist ein anerkannter Ansatz zur Messung von Immobilienmarktpreisrisiken bei institutionellen Immobilienfonds. Das Verfahren basiert auf historischen Performance-Zeitreihen des Dienstleisters MSCI. Für die Risikomessung werden die Datenreihen nach Ländern und Nutzungsarten so gewichtet, dass sie der Allokation des Fonds entsprechen. Aus den Zeitreihen werden verschiedene Kennzahlen berechnet z.B. das 1 %-Quantil der Wertänderungsrendite oder der Value-at-Risk mit Konfidenzniveau 95 % (VaR 95% empirisch).

Moderate Wertzuwächse waren im vergangenen Jahr nur bei Wohnimmobilien (Deutschland, Frankreich) und bei wenigen anderen Segmenten zu verzeichnen (z.B. Büroobjekte in Portugal und Handel in Spanien).

Abbildung: Wertänderungsrenditen im Jahr 2022 nach Land und Nutzungsart, in %



Datenquelle: MSCI; Grafik: Real I.S.

### Kaum Auswirkungen auf die Risikokennzahlen

Obwohl die Wertänderungsrenditen in einigen Marktsegmenten in 2022 negativ waren, hatte dies bei den meisten Fonds kaum Auswirkungen auf die Risikokennzahlen der Marktpreisrisiken. Die Quantile stellen auf die historisch höchsten Wertrückgänge ab. Diese waren in der überwiegenden Zahl der Marktsegmente in Folge der Finanzmarktkrise im Jahr 2008 oder 2009. Von 21 betrachteten Marktsegmenten war nur bei einem Segment, nämlich Niederlande Logistik, der höchste Wertrückgang (-9,2 %) im vergangenen Jahr und ist als Marktkorrektur zu sehen (siehe oben).

Zudem sind Fonds oft nach Nutzungsarten und/oder Länder diversifiziert, so dass einzelne schlecht gelaufene Marktsegmente nur mit ihrem Portfoliogewicht durchschlagen.

### Überschaubare Wertkorrekturen auf Portfolioebene bei breit diversifizierten Portfolios

Die Wertänderungsrendite von diversifizierten europäischen Portfolios war im Jahr 2022 nach den Daten von MSCI je nach Länder- und Nutzungsartengewichtung in vielen Fällen in einer Größenordnung von -1 % bis -3 %, bei wohnungslastigen Portfolios teilweise auch positiv.

### Keine negativen Überraschungen beim Backtesting

Risikokennzahlen nach dem Property-Return-Modell für das Marktpreisrisiko auf Basis der gewichteten MSCI-Daten geben die für einen Fonds spezifischen Risikogrenzen vor (z.B. VaR 95 % (empirisch)). Im Backtesting werden dann die realen Wertänderungsrenditen auf Basis der Entwicklung der Verkehrswerte der Immobilien des Fonds berechnet. Falls ein Fonds nicht innerhalb der ausgewiesenen Risikogrenzen bleibt, können die Risikowerte zum Beispiel mittels Zuschläge korrigiert werden. Wenn der Fonds unter den Grenzen bleibt, besteht dagegen ein Sicherheitspuffer.

Alle institutionellen Immobilienfonds und Offenen Publikumsfonds der Real I.S. blieben im Backtesting 2022 innerhalb der Risikogrenzen.

Viele Grüße, Ihr Real I.S. Research-Team

## Ihr Ansprechpartner

Sven Scherbetitsch

Real I.S. AG

Research und Investitionsstrategie

[sven.scherbetitsch@realisag.de](mailto:sven.scherbetitsch@realisag.de)

## Disclaimer

*Es wurde darauf Wert gelegt, dass die dargestellten Informationen zutreffend und aktuell sind. Die Real I.S. (Real I.S. AG und Real I.S. Investment GmbH) kann trotz aller Sorgfalt bei der Erstellung dieses Dokuments keine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen geben, da sich z.B. die enthaltenen Daten zwischenzeitlich geändert haben können. Dies gilt nicht, soweit sich die Real I.S. vorsätzlich oder grob fahrlässig verhalten hat oder eine Verletzung des Lebens, Körpers oder Gesundheit vorliegt. Aus der Darstellung einer Wertentwicklung der Vergangenheit können keine gesicherten Rückschlüsse für die Zukunft gezogen werden. Als rechtlich verbindliche Dokumente gelten ausschließlich Prospekt- und Zeichnungsunterlagen, wie z.B. Verkaufsprospekt, Investmentmemorandum, Allgemeine oder Besondere Anlagebedingungen sowie Dreiervereinbarung. Die zur Verfügung gestellten Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten dar, noch eine Empfehlung zu deren Erwerb. Die Informationen sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine Rechts- und/oder Steuerberatung sowie eine Anlageberatung. Des Weiteren behält sich die Real I.S. das Recht vor, Änderungen oder Ergänzungen der bereitgestellten Informationen vorzunehmen. Inhalt und Struktur der Darstellung sind urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial, bedarf der Quellenangabe und der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Real I.S.*