

Einblicke nach Anlageklassen

Immobilien

Die globalen Immobilienmärkte haben 18 außergewöhnlich schwierige Monate hinter sich. Trotz eines über den Erwartungen liegenden Wirtschaftswachstums und robusten Fundamentaldaten der Immobilienmärkte haben steigende Zinsen die Stimmung verschlechtert, und zu einem Einbruch der Transaktionen geführt, was Wertverluste auf fast allen wichtigen Märkten nach sich gezogen hat. Nachdem wir in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres mit einer Stabilisierung in den USA und Europa gerechnet hatten, hat der Anstieg der globalen Anleiherenditen im Sommer das Leiden verlängert. Ende 2023, lagen die Renditen unseren Schätzungen nach im asiatisch-pazifischen Raum um 10% und in den USA sowie Europa um 20% unter ihrem Höchststand.

Trotz dieses Rückschritts gehen wir davon aus, dass die globale Erholung an den Immobilienmärkten nicht mehr weit entfernt ist. Niedrigere Immobilienwerte, eine Rallye bei Anleihen und Aktien sowie solide Fundamentaldaten der Mieter deuten darauf hin, dass die Märkte 2024 wieder wachsen könnten. Tatsächlich sehen wir bereits Anzeichen für eine Erholung in den am stärksten nachgefragten Marktsektoren. Vom Logistiksektor in den USA bis hin zu "Build-To-Rent"-Immobilien in Australien treibt eine Stabilisierung der Renditen in Verbindung mit einem starken Mietwachstum die Preise wieder nach oben. Wir gehen davon aus, dass sich der Aufschwung bis 2024 auf alle Sektoren und Märkte ausweiten wird. Zur Mitte des Jahrzehnts erwarten wir, dass Zinssenkungen die Weltwirtschaft ankurbeln und die Liquidität erhöhen, was wiederum die relative Attraktivität der Immobilienpreise stützen wird.

Wohn- und Logistikimmobilien bleiben in allen drei Regionen unsere Topthemen, während der starke Rückgang bei Neubauten für ein aktives Asset Management spricht, einschließlich der Neupositionierung veralteter Büroimmobilien. In den USA gehören Logistik- und Wohnimmobilien aufgrund des strukturellen Rückenwinds zu unseren Top-Picks, während die Renaissance des Einzelhandels zusätzliche Chancen bieten könnte. Generell bevorzugen wir die US-Märkte in den sog. Sun Belt und Mountain West Regionen, die weiterhin von einem überdurchschnittlichen Bevölkerungs- und Beschäftigungswachstum profitieren dürften. Im asiatisch-pazifischen Raum erwarten wir für Australien und Korea aufgrund des robusten Wirtschaftswachstums eine starke Erholung. In Europa sind wir nach der deutlichen Preiskorrektur zunehmend positiv für die deutschen Städte gestimmt, wo die anhaltend niedrigen Leerstandsquoten die Mieten mittelfristig stützen dürften, während London und Paris innerhalb ihrer jeweiligen Märkte herausragen.

Infrastruktur

Entgegen den Befürchtungen des Marktes zu Beginn des Jahres, blieben drastische Preisanpassungen – wie beispielsweise auf den Immobilienmärkten – in 2023 aus. Infrastrukturwerte haben die höheren Zinsen im Vergleich zu anderen Anlageklassen gut verkraftet. Insbesondere Vermögenswerte mit vertraglich fixierten Einnahmeströmen wiesen ein äußerst resilientes Ertrags- und Wertprofil aus, da sie typischerweise von garantierten Abnahmemengen und einer Inflationsindexierung profitieren.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Marketingmaterial. In EMEA nur für professionelle Kunden (MiFID-Richtlinie 2014/65/EU Anhang II); kein Vertrieb an Privat-/Einzelkunden. In der Schweiz für qualifizierte Anleger (Art. 10 Abs. 3 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG)). In APAC und LATAM nur für institutionelle Investoren. In Australien und Neuseeland nur für Wholesale-Anleger. In Nord-, Mittel- und Südamerika nur für institutionelle Kunden und registrierte Vertreter, nicht zur öffentlichen Ansicht oder Verteilung. In Israel für qualifizierte Kunden (israelisches Gesetz 5755-1995 zur Regulierung von Anlageberatung, Anlagevertrieb und Portfoliomanagement). Für Anleger in Bermuda: Dies ist kein Angebot von Wertpapieren oder Beteiligungen an einem Produkt. Solche Wertpapiere dürfen in Bermuda nur in Übereinstimmung mit den Bestimmungen des Investment Business Act von 2003, der den Verkauf von Wertpapieren in Bermuda regelt, angeboten oder verkauft werden.

Angesichts der stabilisierenden Charakteristika von infrastrukturnahen Geschäftsmodellen und der Erwartung, dass die Zinssätze wieder auf ein kontrollierbares Niveau sinken werden, rechnen wir auch in 2024 nicht mit größeren Preisanpassungen für nicht börsennotierte Infrastrukturwerte. Weiterhin gehen wir davon aus, dass wir ab 2024 wieder stärkere Fundraising- und Transaktionsaktivitäten sehen werden. Die Stabilität der Assetklasse wird sich auch im gesamtwirtschaftlich widrigen Umfeld mit verhältnismäßig geringeren Wachstumszahlen in Schlüsselmärkten gepaart mit einer moderaten Inflation zeigen. Auch wenn ein Teil der höheren Renditen, die der Infrastruktursektor inflationsbedingt erzielt, für die Bedienung der höheren Fremdkapitalkosten benötigt wird, bleiben die Renditeaussichten für Infrastruktur positiv. Mit allmählich sinkenden Zinsen gehen wir davon aus, dass sich potenziell negative Auswirkungen der jüngsten Marktbedingungen auf die Bewertungen und die Wertentwicklung als allenfalls vorübergehend herausstellen werden.

Insbesondere im Mittelstandssegment sind die Marktpotenziale weiterhin vielversprechend für Investoren. Zum einen bietet das Wertzuwachspotenzial dieser Anlagen eine zusätzliche Renditekomponente neben den für Infrastruktur typischen stabilen Cashflows, zum anderen treibt die zunehmende Menge an Kapital, die in auch in Zukunft in diesen Teil des Infrastrukturmarkts fließen werden, die Werte nach oben. Während wir glauben, dass die Energiewende und die Digitalisierung weiterhin zu den relevantesten Investitionsfeldern für Infrastrukturinvestoren gehören werden, ist davon auszugehen, dass im Transport-Segment 2024 mit erhöhter Aktivität zu rechnen ist, da Vermögenswerte aus diesem Bereich mit der Pandemie lange Zeit rar auf dem Markt geworden sind und nun – da Passagier- und Nutzerzahlen vielfach ein Niveau wie vor Covid erreichen – zunehmend wieder angeboten werden. Mit Blick auf die regulatorische Abhängigkeit und die staatliche Nähe mancher Infrastruktur-Assets möchten wir darauf hinweisen, dass das politische Risiko sowohl in den USA als auch in Europa ein wichtiges Thema bleibt, das es zu beobachten gilt.

Private Debt

Während die Zeiten zunehmend restriktiver Geldpolitik vorbei zu sein scheinen und die Leitzinsen ihre Höchststände erreicht haben sollten, bleiben die Renditen für Private Debt weiterhin hoch. Dies ist unter anderem auf eine erhöhte Risikoaversion in Folge langsameren Wirtschaftswachstums und gestiegener geopolitischer sowie sektorspezifischer Risiken zurückzuführen. Aus dieser Gemengelage sind eine Vielzahl an attraktiven Kreditinvestitionsmöglichkeiten entstanden, was durch das Ungleichgewicht von Finanzierungsangebot und -nachfrage in einigen Teilen des Private Debt Marktes zusätzlich befeuert wurde. Im Bereich Direct Lending sind die Spreads in der zweiten Jahreshälfte moderat zurückgegangen, was mit der zunehmenden Konkurrenz durch den Anleihenmarkt sowie einem gestiegenen Finanzierungsangebot bei gleichzeitig weniger Deal Opportunitäten zusammenhängt. Im Immobilienkreditmarkt hingegen sind die Spreads auf hohem Niveau verblieben, insbesondere in den risikoreicheren Teilen des Marktes, wobei im risikoärmeren Bereich ein leichter Rückgang zu beobachten war. Die Spreads im Infrastruktorkreditmarkt sind nach wie vor 25-50 Basispunkte höher im Vergleich zu Mitte 2022.

Die wirtschaftlichen Prognosen haben sich im Verlauf des vergangenen Jahres erheblich verändert, wobei das Wirtschaftswachstum deutlich widerstandsfähiger als erwartet war. Die weiterhin bestehenden Ängste vor einer Rezession in Kombination mit dem oben genannten Ungleichgewicht von Finanzierungsangebot und -nachfrage sollten helfen, dass sich alternativen Kreditgebern auch weiterhin eine Vielzahl an attraktive Chancen über das gesamte Risikospektrum hinweg bieten. Zudem erscheinen die Fundamentaldaten positiver als vor 12 Monaten. Insgesamt bleiben die Aussichten für Private Debt daher unserer Ansicht nach positiv. Die höheren Zinsen in Verbindung mit robusten Spreads lassen die Renditen von Investment Grade (IG) Private Debt auch weiterhin attraktiv erscheinen. Die höheren Risiken im Sub-IG Private Debt Bereich werden in vielen Fällen durch die defensiven Eigenschaften der zugrunde liegenden Vermögenswerte / Geschäftsmodelle (z.B. Versorgungsunternehmen, Gesundheitswesen, Logistik und Wohnen) abgeschwächt oder durch höhere Spreads ausgeglichen (z.B. Baufinanzierung, Büro in Sekundärlagen).

Wir finden nach wie vor die Themen „Digitale Technologien“ und „Energiewende“ attraktiv und sehen nach Covid Potenziale im Transport-Sektor. Im Immobilienkreditmarkt glauben wir, dass die Logistik- und Wohn-Sektoren weiterhin die attraktivsten risikobereinigte Renditen bieten, wobei auch Kreditinvestitionsmöglichkeiten in den Sektoren Büro und Einzelhandel selektiv interessant sein können. Im Bereich Direct Lending bevorzugen wir diversifizierte Geschäftsmodelle in widerstandsfähigen Industrien. Darüber hinaus sehen wir in gläubigerfreundlichen Ländern ein besseres Risiko-Rendite-Verhältnis durch reduzierten Wettbewerb, stabilere Kreditgeberrechte und bessere Auswahl, was wiederum sowohl Selektivität als auch Diversifikation ermöglicht.

Liquid Real Assets

Nach starker relativer Wertentwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2021 und zu Beginn des Jahres 2022 sahen sich Liquid Real Assets im Jahr 2023 primär mit zwei Themen - Desinflation und steigenden Zinsen - konfrontiert, die auf die Bewertungen drückten. Gegen Ende des Jahres begann der Druck nachzulassen, als das weiterhin sinkende Inflationsniveau, Aussichten auf ein baldiges Ende des Zinserhöhungszyklus der größten Zentralbanken brachte. Als die langfristigen Zinsen fielen, setzte bis zum Jahresende eine Goldlöckchen-Rally ein. Globale Immobilienaktien schlossen das Jahr stark ab, angeführt von europäischen und US-amerikanischen Werten. Globale börsennotierte Infrastrukturtitel verzeichneten eine gemischte Performance, die jedoch durch solide Zuwächse in Europa und im Transportsektor insgesamt gestützt wurde. Während ausgewählte Rohstoffaktien (z.B. aus den Bereichen Stahl, Öl & Gas) Unterstützung erfuhren, gerieten Rohstoffe aufgrund von Sorgen über die wirtschaftliche Entwicklung Chinas und schwacher globaler Nachfrageprognosen unter Preisdruck.

Die Perspektiven für den Immobiliensektor haben sich verbessert - der Ausblick auf Zinssenkungen der US-Notenbank und sich verbessernde Ertragsaussichten wirken als starke Katalysatoren. Gleichzeitig ist eine Verbesserung der Fundamentaldaten abzusehen, da sowohl Kostendruck als auch Umsatzvergleiche abnehmen. Die Kreditfinanzierung durch Banken bleibt kostspielig, durch ihren Kapitalmarktzugang haben REITs einen Vorteil, wobei sich unbesicherte Schulden als zusätzlicher Wettbewerbsvorteil erweisen können. Börsennotierte Infrastrukturunternehmen dürften aufgrund ihrer Inflationsweitergabe und bedarfsorientierten Anlagen und Dienstleistungen profitieren, während sinkende Kapitalkosten ausgehend von niedrigeren Renditen langfristiger Anleihen ebenfalls positiv zu Buche schlagen dürften. Bei Rohstoffen gibt es Anzeichen für eine Verbesserung der Nachfrageprognosen, da die Marktteilnehmer durch zusätzliche Konjunkturmaßnahmen in China und verbesserter Transportnachfrage Vertrauen gefasst haben. Auf der Angebotsseite tragen die Interventionen der OPEC+ sowie kriegs- und wetterbedingte Faktoren dazu bei, dass die Bedingungen angespannt bleiben.

Insgesamt gehen wir davon aus, dass Chancen weiterhin auf Aktien- und Sektorebene stark verteilt bleiben, was besonders erfahrenen aktiven Managern die Möglichkeit bietet, Alpha für ihre Kunden zu generieren. Wir bevorzugen Immobiliensektoren, deren Fundamentaldaten nach wie vor solide sind oder sich zu verbessern scheinen, wie wir es bei Rechenzentren, Logistik- und Einkaufszentren sehen. Im Infrastruktursektor favorisieren wir Unternehmen mit stabilen Wachstumsraten, deren Bewertungen sich bereits an die höheren Zinsen angepasst haben. Trotz ihrer schwachen Wertentwicklung in den letzten zwei Jahren generieren viele Versorger weiterhin stabile Cashflows und verfügen unseres Erachtens über solide fundamentale Aussichten, die sich auf politisch motivierte CAPEX-Ausgaben für Projekte im Bereich erneuerbare Energien und der globalen Energiewende stützen. Opportunitäten bieten sich ebenfalls für Rohstoffe, auch wenn wir mit einer erhöhten Volatilität rechnen, da sich verschiedene Einflussfaktoren wie Preise, Geopolitik, Politik und Wachstumsaussichten schnell ändern können. Gold scheint angesichts der erwarteten Zinsentwicklung fair bewertet zu sein, allerdings wird die Klarheit über die nächsten Schritte der Zentralbanken in Bezug auf Zinssenkungen ein wichtiger Faktor sein, der die Preise von hier aus bestimmt. Im Energiesektor stützen positive Signale der chinesischen Regierung, sich stabilisierende Produktionsdaten in den USA und Deutschland sowie die zunehmende Wahrscheinlichkeit von Lieferunterbrechungen aufgrund geopolitischer Ereignisse unsere positive Sicht auf Öl. Wir sind nach wie vor davon überzeugt, dass eine ganzheitlich gemanagte Real Assets-Allokation Anlegern ein Portfolio bietet, welches sich an verschiedene Marktzyklen anpassen und ein starkes Ertragsprofil bieten kann.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Wichtige Hinweise

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung von DWS Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, [simuliert oder tatsächlich realisiert], sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung solcher Empfehlungen. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. So darf dieses Dokument weder innerhalb der USA, noch an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässigen Personen direkt oder indirekt vertrieben werden.

DWS Investment GmbH 2024

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: DWS Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

Stand: 1/31/24; 099774_1(02/2024)