

Think Private Real Assets | Mai 2023

Das Potenzial von Private Real Assets

DAS WICHTIGSTE IN KÜRZE

- Private Real Assets können einen wirkungsvollen Beitrag zur Diversifizierung leisten. Außerbörsliche Investitionen in relativ illiquide Sachwerte – Agrarflächen, Waldflächen, Infrastruktur und Gewerbeimmobilien – zeichnen sich durch eine traditionell geringe oder negative Korrelation mit Aktien und Anleihen aus. In den vergangenen 30 Jahren haben Real Assets bei einer deutlich geringeren Volatilität höhere Renditen als traditionelle Kapitalmarktanlagen geliefert
- Eine Portfoliooptimierung auf der Grundlage von Daten zur Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen über einen Zeitraum von 30 Jahren zeigt: Eine Beimischung von Private Real Assets kann die risikobereinigte Rendite traditioneller Aktien/Anleihen-Portfolios verbessern und die Risiken, die mit Anlagen in börsennotierte Rohstoffe, Infrastrukturaktien und Real Estate Investment Trusts (REITs) verbunden sind, diversifizieren
- Die Ergebnisse unserer Analyse sprechen für eine Kombination mehrerer Real Asset-Klassen bei einer Beschränkung der Gesamtallokation auf praktikable Grenzwerte, zum Beispiel auf 10 oder 20 %
- Responsible Investing mit Private Real Assets ist für Anleger mit anderen Herausforderungen und Chancen verbunden als Responsible-Investing-Strategien in anderen Anlageklassen

Private Real Assets – ein wirkungsvolles Anlageinstrument für institutionelle Investoren

Unsere jüngsten Untersuchungen zeigen, dass Private Real Assets potenziell unkorrelierte Renditen liefern können. Das macht diese Anlageklasse zu einem Schlüsselement für die Diversifizierung des Portfoliorisikos.

Sachwerte können auch eine Rolle bei der Bewältigung aktueller Herausforderungen für Anleger spielen. An erster Stelle sind dies das zunehmend inflationäre Umfeld und der wachsende Bedarf für nachhaltige Anlagen.

Steigende Energie- und Lebensmittelpreise in Verbindung mit einem Arbeitskräftemangel in vielen Industrieländern heizen die Inflation an. Dadurch sehen sich Anleger mit höheren Zinsen und einem anhaltend unsicheren wirtschaftlichen Umfeld konfrontiert. Hier können Real Assets mit ihrer Kombination aus Inflationsschutz und defensiven Eigenschaften helfen. Unsere Analyse zeigt, wie eine Beimischung von Sachwerten in traditionelle Portfolios die Volatilität mindern und attraktive Renditen generieren kann.

In unseren früheren Untersuchungen hatten wir festgestellt, dass institutionelle Investoren zunehmend in Sachwerte investieren.¹ Diese aktualisierte Studie betrachtet neben Real Estate, Agrar- und Waldflächen auch Infrastruktur und trägt damit dem zunehmenden Interesse an dieser Assetklasse Rechnung. Unsere Ergebnisse zeigen, dass private Infrastrukturinvestitionen, ähnlich wie Investitionen in andere Private Real Assets, unkorrelierte Renditen und Diversifizierungsvorteile liefern können.

Auf Seite 13 erläutern wir, wie Real Assets verantwortungsvolle Anlagepraktiken einbeziehen und Anlegern helfen können, ihre Responsible Investing-Ziele zu erreichen. Marc Debree, Leiter des Bereichs Real Estate und alternative Anlagen bei TIAA (Teachers Insurance and Annuity Association), erläutert auf Seite 11 die Erfahrungen des TIAA General Account mit Investitionen in Private Real Assets.



Gwen Busby, Ph.D.
Head of Research and Strategy
Nuveen Natural Capital



Donald Hall
Head of Research, Americas,
Nuveen Real Estate



Biff Ourso
Global Head of
Nuveen Infrastructure

Wie Real Assets traditionelle Portfolios verbessern können

Die Ergebnisse unserer Analyse untermauern die langfristige Anlagethese, dass Real Assets auf unterschiedliche Weise zu einer besseren Performance traditioneller Portfolios beitragen können.

Diversifizierung: Real Assets sind nachweislich gute Diversifikatoren mit einer geringen oder negativen Korrelation zu traditionellen Aktien und Anleihen – und untereinander (Abb. 1). Außerbörsliche Anlagen bewegen sich selten im Gleichschritt

mit traditionellen Vermögenswerten oder Rohstoffen, was zum Teil daran liegt, dass sie relativ illiquide sind; sie werden nicht an öffentlichen Märkten gehandelt.²

Inflationsabsicherung: Real Assets bieten einen nachweislich guten Inflationsschutz, wie die weit über der Inflationsrate liegenden langfristigen Renditen belegen. Viele Verbrauchsgüter, wie Nahrungsmittel und Rohstoffe, sind Komponenten von Inflationsbarometern wie dem Verbraucherpreisindex (VPI). Wenn die Preise steigen, steigen daher auch die Erträge und Barrenditen der Sachwerte, die diese Verbrauchsgüter produzieren.

Im Laufe der Zeit erhöhen steigende Rohstoffpreise die Rentabilität von Wald- und

Landwirtschaftsflächen, was zu einem Anstieg der Bodenwerte führt und zur langfristigen Inflationsabsicherung dient. Wie Abbildung 2 zeigt, haben Wald- und Agrarflächen seit 1991 durchschnittliche jährliche Renditen von 9,2 bzw. 10,9 % erzielt – mehr als das Doppelte der Inflationsrate von 2 bis 4 % im gleichen Zeitraum.³ In ähnlicher Weise bieten Immobilien einen Inflationsschutz durch jährliche Mieterhöhungen und den steigenden Wert von Gebäuden sowie Grundstücken in begehrten Lagen. Während die Zahlungsströme aus einigen Infrastrukturanlagen an das Preisniveau gekoppelt sind, können diese Vermögenswerte in wirtschaftlich schwierigen Phasen aufgrund ihres Grundversorgungscharakters häufig eine defensive Rolle in Portfolios spielen.

ABBILDUNG 1: Korrelationen zwischen Real Assets, Rohstoffen und REITs (1991-2021)

Real Assets sind traditionell kaum mit anderen Anlageklassen – und untereinander – korreliert

Marktindizes	Aktien		Anleihen		Private Real Assets					Börsengehandelte Immobilienwertpapiere, Rohstoffe und Infrastruktur			
	USA.	Ex-USA.	USA.	Global	Immobili- en	Agrar- flächen	Wald- flächen	Infrastruktur Industrie- gelände	Infra- struktur Global	US- REITs	Agrar- rohstoffe	Holzroh- stoffe- Proxy	Börsen- gehandelte Infrastruktur- wertpapiere
Aktien USA	1,00												
Aktien ohne USA	0,78	1,00											
Anleihen USA	-0,10	-0,3	1,00										
Anleihen Global	0,05	0,04	0,71	1,00									
Private Immobilien	0,18	0,16	-0,25	-0,24	1,00								
Private Agrarflächen	-0,03	0,15	-0,27	-0,21	0,4	1,00							
Private Waldflächen	0,13	0,14	0,4	0,17	-0,02	0,2	1,00						
Private Infrastruktur Industrieländer	0,5	0,5	-0,37	-	0,7	0,2	0,2	1,00					
Private Infrastruktur Global	0,28	0,45	-0,43	-	0,31	0,24	0,0	0,84	1,00				
US REITs	0,55	0,52	0,13	0,1	0,15	-0,01	0,02	0,44	0,3	1,00			
Agrarflächen	0,3	0,3	0,0	0,3	0,1	-	0,1	0,4	0,2	0,2	1,00		
Holzrohstoffe-Proxy	0,6	0,7	-	0,0	0,0	-	-	0,4	0,3	0,5	0,2	1,00	
Börsengehandelte Infrastrukturwertpapiere	0,7	0,9	-	0,2	0,4	0,1	0,1	0,5	0,6	0,7	0,3	0,7	1,00

Daten auf Basis der rollierenden Gesamtrendite über ein Jahr, berechnet auf Quartalsbasis für Zeiträume vom 31. Dez. 1991 bis zum 31. Dez. 2021, sofern nicht anders angegeben. Die Anlageklassen werden durch die folgenden Indizes dargestellt: US-Aktien – Russell 3000 Index; Nicht-US-Aktien – MSCI ACWI ex USA Index; US-Anleihen – Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Index; globale Investment-Grade-Anleihen – Bloomberg Barclays Global Aggregate Index; in Privatbesitz befindliche US-Gewerbeimmobilien – NCREIF Real Estate Index; in Privatbesitz befindliches US-Agrarflächen – NCREIF Farmland Index; in Privatbesitz befindliches US-Waldflächen – NCREIF Timberland Index; börsengehandelte US-REITs (Real Estate Investment Trusts) – FTSE Nareit U.S. Real Estate Index; börsengehandelte Agrarrohstoffe – S&P GSCI Agriculture Index; börsengehandelte Holzrohstoffe – ein von Nuveen entwickelter Holz-Index, der den S&P Global Timber and Forestry Index (2004 – 2019) mit den Renditen von Unternehmen kombiniert, die von 1992 bis 2003 einen Anteil von 4 % oder mehr am Index hatten; Infrastruktur Industrieländer – Cambridge Developed Markets Infrastructure Index (Daten ab 30. Juni 2003); Infrastruktur global – Cambridge Global Infrastructure Index (Daten ab 30. Juni 1994); börsengehandelte Infrastrukturwertpapiere – S&P Global Infrastructure Index (Daten ab 31. März 2002).

Quellen: NCREIF, FactSet, Nuveen, LLC.

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES DOKUMENTS.

Höhere risikobereinigte Renditen: In den letzten 30 Jahren haben Real Assets ähnliche oder höhere Renditen als Aktien bei einer wesentlich geringeren Volatilität erzielt. Dies führte zu höheren risikobereinigten Renditen bzw. Sharpe Ratios (Abbildung 2). Im Vergleich zu US-amerikanischen und globalen Anleihen boten Real Assets trotz ihrer höheren Volatilität in der Regel ähnliche oder höhere risikobereinigte Renditen.

Liability-Matching-Merkmale: Real Assets können potenziell anleiheähnliche laufende Erträge aus Mietverträgen sowie Einnahmen aus dem Verkauf von Verbrauchsgütern erzielen. Langfristige Kapitalzuwächse aus steigenden Grundstückswerten können auch zur Deckung künftiger Verbindlichkeiten beitragen.

Wichtige Unterschiede in der Größe der investierbaren Märkte

Bedeutende Größenunterschiede zwischen den investierbaren Real Asset-Märkten haben erhebliche Auswirkungen für Investoren. Die NCREIF-Indizes, die als Proxies (Näherungswerte) für die US-Märkte verwendet werden, repräsentieren nur einen Bruchteil der gesamten investierbaren Märkte für Agrar- und Waldflächen, die weit weniger institutionalisiert sind als die Märkte für Gewerbeimmobilien (wir haben US-Marktindizes verwendet, da es keine Indizes für Agrarflächen, Waldflächen und Immobilien in Märkten außerhalb der USA gibt). Die von den NCREIF-Indizes abgebildeten Vermögenswerte belaufen sich zum 31. Dezember 2021 auf 13,8 Mrd. USD für Agrarflächen, 24,0 Mrd. USD für Waldflächen und 834,2 Mrd. USD für Immobilien.

Im Gegensatz dazu schätzen wir das Gesamtvolumen des US-Marktes für Landwirtschaftsflächen auf etwa 2 Billionen USD, wovon rund 560 Mrd. USD für institutionelle Investoren investierbar sind. Der NCREIF Farmland Index bildet nur in institutionellem Besitz befindliche Vermögenswerte ab – die große Mehrheit der Vermögenswerte wird von einzelnen Landwirten in einem stark fragmentierten Markt mit hohen Eintrittsbarrieren gehalten. Die unterschiedlichen historischen Renditen der einzelnen Real Asset-Kategorien können zum Teil auf den

unterschiedlichen Entwicklungsstand der Märkte mit tendenziell höheren Renditen für weniger entwickelte Segmente zurückzuführen sein. Das globale Real Estate-Anlageuniversum übersteigt ebenfalls die Marktkapitalisierung des NCREIF-Index. Stand 31. Dezember 2021 schätzte MSCI den Wert der professionell verwalteten Immobilien auf 11,4 Bio. USD.

Auch der Umfang des investierbaren Infrastrukturmarktes ist schwer abzuschätzen. Gemäß dem für unsere Analyse verwendeten Datensatz beträgt die Marktkapitalisierung insgesamt schätzungsweise 346 Mrd. USD. Dieser Wert basiert jedoch ausschließlich auf dem zugesagten Kapital. Daher ist davon auszugehen, dass das Anlageuniversum tatsächlich größer ist. Die Weltbank beispielsweise beziffert den Wert der Pipeline an investierbaren Projekten im Bereich der nachhaltigen Infrastruktur in Schwellen- und Entwicklungsländern auf rund 1,2 Bio. USD. Darüber hinaus sind historische Risiko-Rendite-Daten für Infrastruktur weniger leicht verfügbar als für andere private Real Assets. Wir verwenden Zeitreihendaten ab 1994, 2002 und 2003 von Cambridge und S&P (siehe Anmerkungen zu Abbildung 1). Die Datensätze für die anderen untersuchten Anlageklassen reichen bis zum 31. Dezember 1991 zurück.

Aufgrund der unterschiedlichen Größe der investierbaren Märkte haben wir uns entschieden, die Real Asset-Allokationen in mehreren modellierten Szenarien einzuschränken, um die realen Kapazitätsbeschränkungen und Liquiditätsvorgaben institutioneller Investoren widerzuspiegeln.

ABBILDUNG 2: Performance von Real Assets, Rohstoffen und REITs (1991-2021)

Real Assets erzielten höhere risikobereinigte Renditen als die meisten anderen Anlageklassen

Marktindizes	Aktien		Anleihen		Private Real Assets					Börsenorientierte Immobilienwertpapiere, Rohstoffe und Infrastruktur			
	USA	Ex-US	USA	Global	Immobilien	Agrarflächen	Waldflächen	Infrastruktur Industriegelände	Infrastruktur Global	US REITs	Agrarrohstoffe	Holzrohstoffe Proxy	Börsen gehandelte Infrastrukturwertpapiere
Mittel (%)	12,21	8,10	5,69	5,41	8,24	10,90	9,20	10,07	4,40	12,36	0,31	10,23	11,24
Standardabweichung (%)	17,24	18,95	4,45	5,83	7,89	6,73	9,53	9,49	14,63	19,70	20,00	22,83	18,72
Sharpe Ratio	0,56	0,29	0,69	0,48	0,71	1,23	0,69	0,79	0,12	0,49	-0,12	0,33	0,46

Die Daten basieren auf der rollierenden Gesamtrendite über ein Jahr, berechnet auf vierteljährlicher Basis für Zeiträume vom 31. März 1992 bis zum 31. Dez. 2021. Siehe die Anmerkungen zu Abbildung 1 für die Indizes, die zur Abbildung der Anlageklassen herangezogen werden. Quellen: NCREIF, FactSet, Nuveen, LLC.

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES DOKUMENTS.

Die in dieser Analyse dargestellten Portfolios sind als analytischer Rahmen und zur Illustration konzipiert und nicht als Anlageempfehlungen zu verstehen.

Strukturierung eines Real Asset Portfolios

Obwohl die Argumente für Real Assets überzeugend sind, werfen sie einige Fragen in Bezug auf die Umsetzung auf: Wie sollten Anleger ein Real Asset-Portfolio strukturieren? Wie könnten sich die Allokationen bei unterschiedlichen Risiko- und Ertragspräferenzen der Anleger ändern?

Die eine optimale Allokation für alle Risikoprofile gibt es nicht, da die Allokationen die individuellen Anlageziele, Risikotoleranz und Liquiditätsbedürfnisse widerspiegeln sollten. Wir führten eine Mean-Variance-Optimierung durch, um die potenziellen Auswirkungen einer Beimischung von Real Assets in Portfolios mit unterschiedlichen Risikoprofilen und Restriktionen aufzuzeigen. Die in dieser Analyse dargestellten Portfolios sind als analytischer Rahmen und zur Illustration konzipiert und nicht als Anlageempfehlungen zu verstehen. Die Analyse basiert auf folgenden Szenarien:

- Beimischung einzelner Real Assets – oder einer Gruppe von Private Real Assets – zu einem Aktien/Anleihen-Portfolio
- Vergleich der Auswirkungen einer Beimischung von Private Real Assets bzw. börsengehandelten Rohstoffen, Infrastrukturaktien und REITs zu einem Aktien/Anleihen-Portfolio
- Strukturierung eines Private Real Asset-Portfolios für verschiedene Anlageziele
- Begrenzung der Private Real Asset-Allokationen in konservativen und aggressiven Portfolios auf ein praktikables Niveau

Beobachtungen aus der Analyse der Mean-Variance-Optimierung

Beobachtung 1

Real Assets verbesserten die risikobereinigte Rendite eines traditionellen Aktien/Anleihen-Portfolios

Institutionelle Investoren stellen sich eine grundlegende Frage: Wie wirkt sich eine Beimischung von privaten Real Assets auf die Risiko- und Ertragsmerkmale eines Aktien/Anleihen-Portfolios aus? Abbildung 3 zeigt, welchen Effekt eine Beimischung von Agrarflächen, Waldflächen, Real Estate und Infrastruktur zu einem Aktien/Anleihen-Portfolio auf die Effizienzkurve hat. In der Tabelle finden sich auch die Auswirkungen einer Kombination aller vier Kategorien. In diesem Beispiel haben wir die Real Asset-Allokation auf 20 % beschränkt, wobei die vier Teilklassen mit je 5 % gewichtet sind.

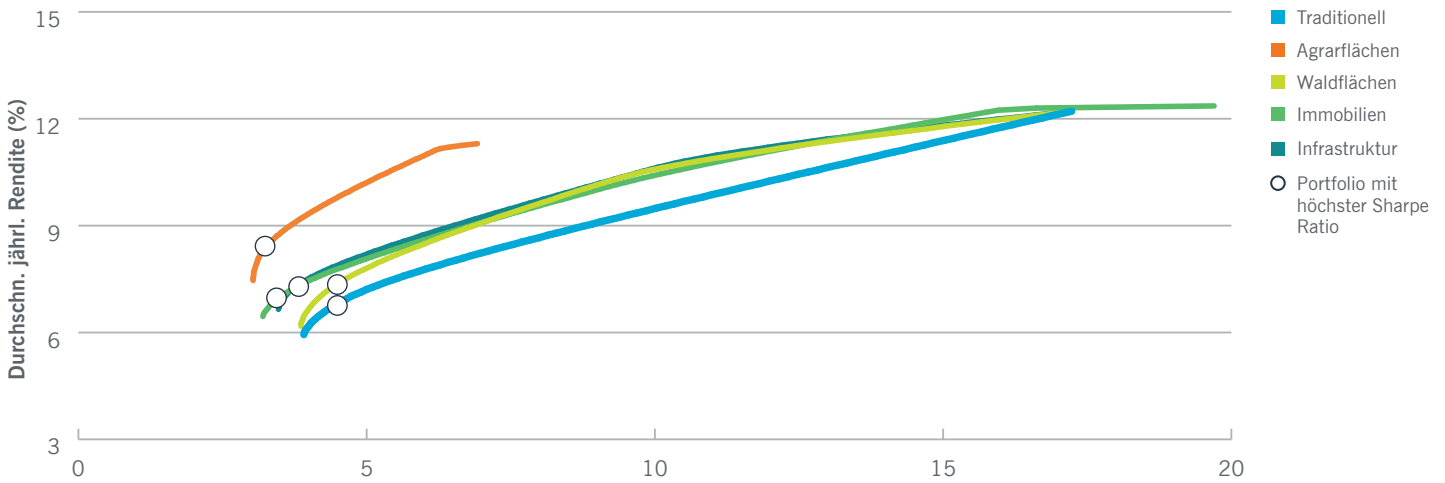
Ergebnisse

- Alle Real Asset-Kategorien haben die Rendite verbessert, wobei das Risiko ähnlich geblieben oder gesunken ist. In Summe führte dies zu höheren Sharpe Ratios
- Agrarflächen hatten die größten Auswirkungen auf die Rendite und erhielten in einem uneingeschränkten Portfolio die höchste Allokation von 49 %. Mit je 31 % hatten Real Estate und Infrastruktur die zweitgrößten Auswirkungen auf die Rendite, gefolgt von Waldflächen mit 26 %
- Die Diversifizierung eines Aktien/Anleihen-Portfolios mit einer 5-prozentigen Allokation in jede der vier Real Asset-Teilklassen erhöhte die jährliche Rendite um 25 Basispunkte und reduzierte das Risiko um 96 Basispunkte, was zu einer höheren Sharpe Ratio führte

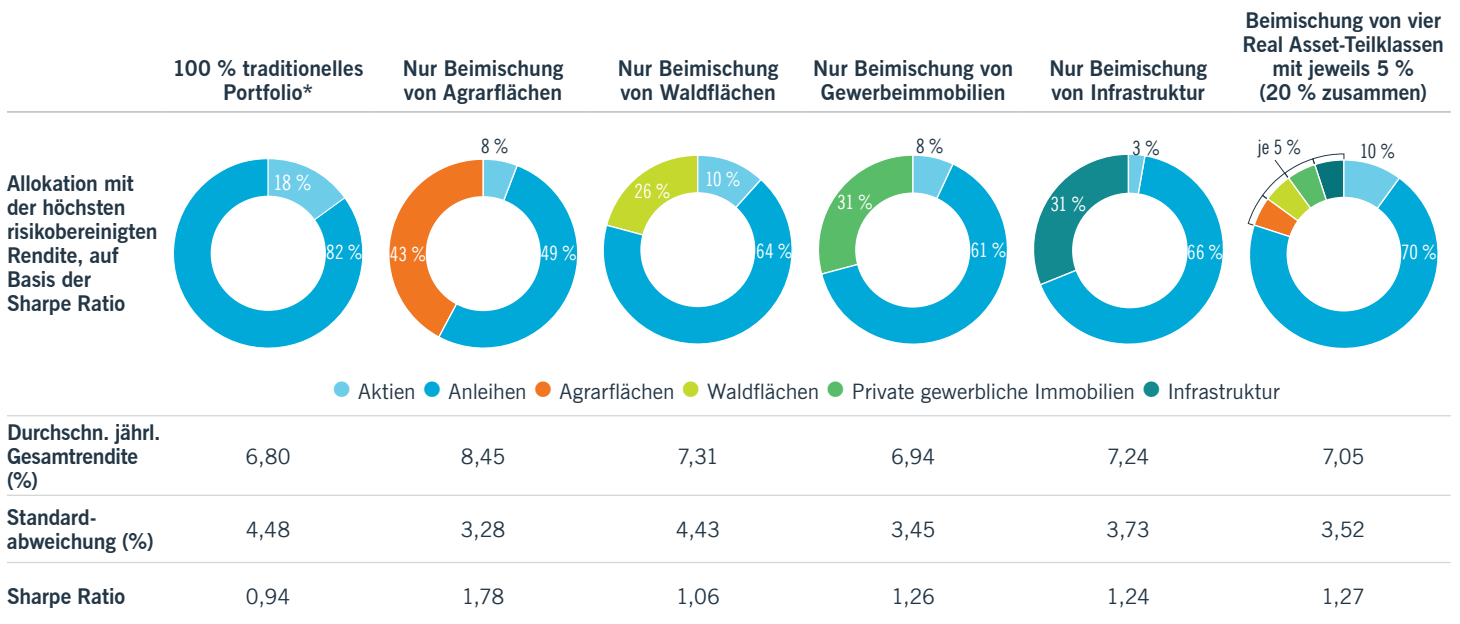
Insgesamt sprechen die Ergebnisse selbst bei einer realistischen Beschränkung des Engagements in Real Assets für eine Diversifizierung traditioneller Portfolios mit mehreren Kategorien von Sachwerten. Die Restriktionen spiegeln Angebotsbeschränkungen, die relative Illiquidität von Sachwerten, ihre relativ hohen Transaktionskosten und die begrenzte Historie der Analyse wider.

ABBILDUNG 3: Performanceauswirkungen von Real Assets – einzeln und in Kombination (1991-2021)

Real Assets erhöhten die risikobereinigte Rendite traditioneller Portfolios



Renditen, Standardabweichungen und Sharpe Ratios im Vergleich (1991-2021)



*Die Allokationen für das traditionelle Aktien/Anleihen-Portfolio sind das Ergebnis einer Mean-Variance-Optimierung.

Die Daten basieren auf der rollierenden Gesamtrendite über ein Jahr, berechnet auf vierteljährlicher Basis für Zeiträume vom 31. März 1991 bis zum 31. Dez. 2021. Die Anlageklassen werden durch folgende Indizes abgebildet: Aktien – Russell 3000 Index und MSCI ACWI ex USA Index; Anleihen – Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Index und Bloomberg Barclays Global Aggregate Index; in Privatbesitz befindliche US-Gewerbeimmobilien – NCREIF Real Estate Index; in Privatbesitz befindliches US-Agrarflächen – NCREIF Farmland Index; in Privatbesitz befindliches US-Waldflächen – NCREIF Timberland Index; Infrastruktur Industrieländer – Cambridge Developed Markets Infrastructure Index (Daten ab 30. Juni 2003); Infrastruktur global – Cambridge Global Infrastructure Index (Daten ab 30. Juni 1994); börsengehandelte Infrastrukturwertpapiere – S&P Global Infrastructure Index (Daten ab 31. März 2002).

Die Mean-Variance-Optimierung auf Basis historischer Renditen dient nur zur Illustration und ist nicht als Anlageempfehlung zu verstehen. Quellen: NCREIF, FactSet, Nuveen, LLC.

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES DOKUMENTS.

Beobachtung 2

Private Real Assets erzielen bei einer geringeren Volatilität höhere Renditen als börsengehandelte Rohstoffe und Immobilienaktien

Wir verglichen private Real Assets mit börsengehandelten Rohstoffen und Gewerbeimmobilien-REITs, um die Diversifizierungsvorteile in Relation zur Illiquidität von Private Market-Anlagen zu bewerten. Da viele institutionelle Investoren bereits in REITs und Rohstoffen wie Metallen oder Öl und Gas investiert sind, verglichen wir auch die Auswirkungen einer Kombination privater Real Assets mit börsengehandelten Aktien.

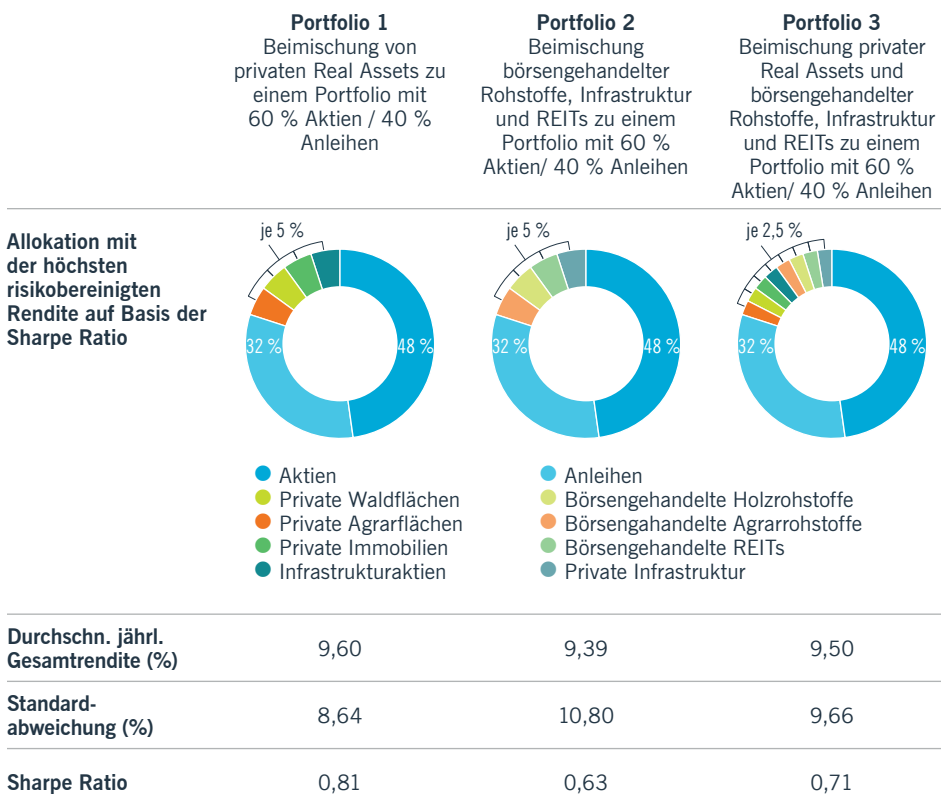
Bei dieser Analyse wurden feste Allokationen verwendet und alternative Anlagen im Einklang mit realistischen Grenzwerten auf 20 % des Portfolios beschränkt.

Abbildung 4 vergleicht drei Portfolios mit einer festen Allokation von 80 % in Aktien und Anleihen im Verhältnis 60/40 sowie einer Allokation von 20 % in alternative Anlagen. Portfolio 1 ergänzt vier Kategorien privater Real Assets mit einer Gewichtung von jeweils 5 %. Portfolio 2 ergänzt vier Kategorien börsengehandelter Rohstoffe, Infrastruktur und REITs mit einer Gewichtung von jeweils 5 %. Portfolio 3 kombiniert außerbörsliche und börsengehandelte Anlagen mit einer Gewichtung von jeweils 2,5 %.

Ergebnisse

- Private Real Assets erhöhten die Portfoliorendite und reduzierten die Volatilität, was zu einer höheren Sharpe Ratio im Vergleich zu börsengehandelten Rohstoffen, Infrastrukturaktien und REITs führte. Dies zeigt sich im Vergleich der Performance von Portfolio 1 und Portfolio 2 in Abbildung 4
- Private Real Assets halfen, das Volatilitätsrisiko börsengehandelter Rohstoffe, Infrastruktur und REITs zu diversifizieren. Dies zeigt sich im Vergleich der Performance von Portfolio 2 und Portfolio 3 in Abbildung 4. Die Kombination von nicht börsennotierten und börsennotierten Anlagen in Portfolio 3 erhöhte die Rendite um 11 Basispunkte und reduzierte die Volatilität um 114 Basispunkte, was zu einer höheren Sharpe Ratio im Vergleich zu Portfolio 2 führte

ABBILDUNG 4: Vergleich von Real Assets und börsengehandelten Rohstoffen, Infrastruktur und REITs in einem Aktien/Anleihen-Portfolio (1991-2021)



Die Daten basieren auf der rollierenden Gesamtrendite über ein Jahr, berechnet auf vierteljährlicher Basis für Zeiträume vom 31. März 1991 bis zum 31. Dez. 2021. Die Anlageklassen werden durch die folgenden Indizes dargestellt: US-Aktien – Russell 3000 Index; Nicht-US-Aktien – MSCI ACWI ex USA Index; US-Investment-Grade-Anleihen – Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Index; Nicht-US-Investment-Grade-Anleihen – Bloomberg Barclays Global Aggregate Index; in Privatbesitz befindliche US-Gewerbeimmobilien – NCREIF Real Estate Index; in Privatbesitz befindliche US-Agrarflächen – NCREIF Farmland Index; in Privatbesitz befindliche US-Waldflächen – NCREIF Timberland Index; börsengehandelte US-REITs (Real Estate Investment Trusts) – FTSE Nareit U.S. Real Estate Index; börsengehandelte Agrarrohstoffe – S&P GSCI Agriculture Index; börsengehandelte Holzrohstoffe – ein von Nuveen entwickelter Holz-Index, der den S&P Global Timber and Forestry Index (2004 – 2020) mit den Renditen von Unternehmen kombiniert, die von 1987 bis 2003 einen Anteil von 4% oder mehr am Index hatten; Infrastruktur Industrieländer – Cambridge Developed Markets Infrastructure Index (Daten ab 30. Juni 2003); Infrastruktur global – Cambridge Global Infrastructure Index (Daten ab 30. Juni 1994); börsengehandelte Infrastrukturwertpapiere – S&P Global Infrastructure Index (Daten ab 31. März 2002).

Quellen: NCREIF, FactSet, Nuveen, LLC.

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES DOKUMENTS.

Beobachtung 3

Bei einer Beschränkung der Real Asset-Allokation auf praktikable Grenzwerte verbesserte sich die Performance dennoch

Wie hoch sollte das Engagement in Real Assets für institutionelle Investoren sinnvollerweise sein? Es wird erwartet, dass Real Assets ihr zuletzt beständiges Wachstum auch in Zukunft fortsetzen werden, wobei die derzeitigen Portfolioallokationen generell auf 5 bis 10 % bzw. bis zu rund 15 % für Stiftungen geschätzt werden. Darüber hinaus erhöhen institutionelle Investoren ihr Engagement in alternativen Anlageklassen, um höhere laufende Einnahmen und risikobereinigte Renditen zu generieren, die Volatilität zu mindern und spezifische Bedürfnisse wie die Inflationsabsicherung zu erfüllen. Die Ergebnisse von Mean-Variance-Optimierungen können extreme Allokationen in einzelne Anlagewerte nahelegen,

wenn man nur die Renditen über den Betrachtungszeitraum betrachtet.

Für die meisten institutionellen Investoren wären Allokationen von über 25 % in einzelne Unterklassen von privaten Real Assets jedoch unrealistisch. Die meisten Portfolios würden keine ausreichende Liquidität zur Deckung kurzfristiger Ausgabeverpflichtungen bieten und die Investoren hätten Schwierigkeiten, genügend Agrar- und Waldflächen zu erwerben. Außerdem sprechen noch offene Fragen in Bezug auf Beschränkungen und die relativ kurze Historie der Indexdaten gegen derart hohe Real Asset-Allokationen.

Die eine optimale Allokation in Sachwerte gibt es nicht, da sie vom spezifischen Risikoprofil des Anlegers abhängt. Die folgende Analyse betrachtet zwei Modellportfolios mit einer konservativen (20 % Aktien, 80 % Anleihen) bzw. aggressiven Ausrichtung (80 % Aktien, 20 % Anleihen).

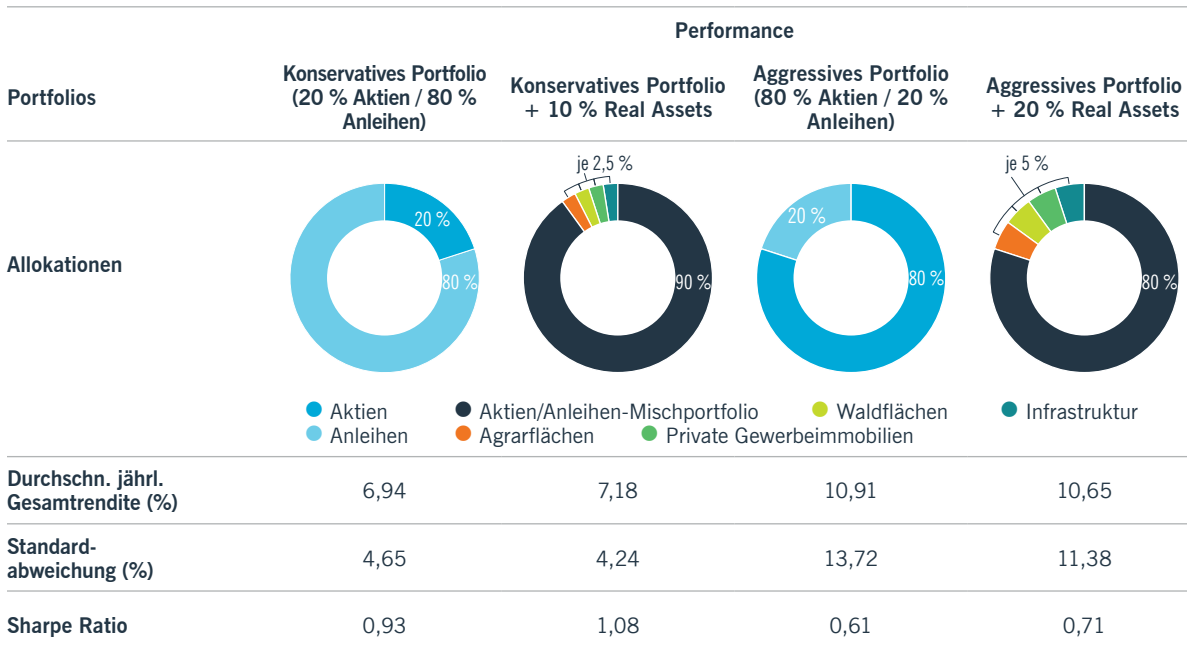
Wir beschränken die Real Asset-Allokation im konservativen Portfolio auf insgesamt 10 % (2,5 % je Kategorie) und im aggressiven Portfolio auf 20 % (5 % je Kategorie).

Ergebnisse

- Trotz der Allokationsobergrenzen hat die Beimischung von Real Assets die Volatilität im Vergleich zum reinen Aktien/Anleihen-Portfolio reduziert – und führte so zu einer höheren risikobereinigten Rendite (Abbildung 5)
- Insgesamt signalisiert die historische Performance, dass sich die risikobereinigten Renditen von Anlageportfolios durch Allokationen in Real Assets verbessern lassen. Da sie nur einen Bruchteil der uneingeschränkten Allokation ausmachen, sind sie für institutionelle Anleger aber realistisch

ABBILDUNG 5: Begrenzung der Allokation in Real Assets auf 10 % und 20 % in traditionellen Portfolios (1991-2021)

Trotz der Allokationslimits verbesserte die Beimischung von Real Assets die Performance des konservativen und aggressiven Portfolios



Die Daten basieren auf der rollierenden Gesamtrendite über ein Jahr, berechnet auf vierteljährlicher Basis für Zeiträume vom 31. März 1991 bis zum 31. Dez. 2021. Die Anlageklassen werden durch folgende Indizes abgebildet: Aktien – Russell 3000 Index und MSCI ACWI ex USA Index; Anleihen – Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Index und Bloomberg Barclays Global Aggregate Index; in Privatbesitz befindliche US-Gewerbeimmobilien – NCREIF Real Estate Index; in Privatbesitz befindliches US-Agrarflächen – NCREIF Farmland Index; in Privatbesitz befindliches US-Waldflächen – NCREIF Timberland Index; Infrastruktur Industrieländer – Cambridge Developed Markets Infrastructure Index (Daten ab 30. Juni 2003); Infrastruktur global – Cambridge Global Infrastructure Index (Daten ab 30. Juni 1994); börsengehandelte Infrastrukturwertpapiere – S&P Global Infrastructure Index (Daten ab 31. März 2002).

Quellen: NCREIF, FactSet, Nuveen, LLC.

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES DOKUMENTS.

Beobachtung 4

In einem ausschließlich aus privaten Real Assets bestehenden Portfolio, das so eingeschränkt wurde, dass es das tatsächliche Anlageuniversum widerspiegelt, haben alle vier Teilklassen einen positiven Wertbeitrag geleistet

Die nächste Analyse zeigt, wie die verschiedenen Teilklassen von Private Real Assets in einem Portfolio zusammenwirken, das ausschließlich aus privaten Real Assets besteht. Wir haben untersucht, wie sich die Struktur infolge unterschiedlicher Anlageziele ändern kann. Eine Effizienzkurvenbetrachtung auf der Grundlage von Agrarflächen, Waldflächen, Real Estate und Infrastruktur ermöglichte einen Vergleich von drei Portfolios mit der höchsten Effizienz, dem geringsten Risiko und der höchsten Rendite (Abb. 6).

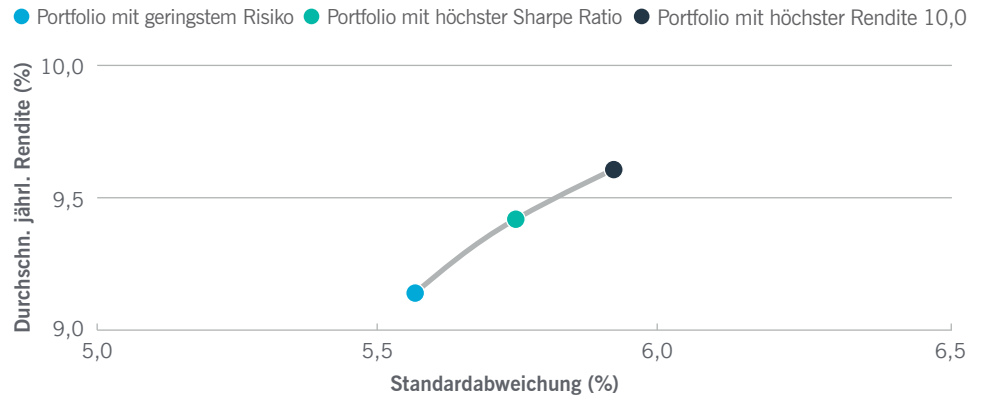
In Anbetracht der unterschiedlichen Größe der investierbaren Märkte haben wir die Allokationen in Agrarflächen, Waldflächen und Infrastruktur beschränkt, um das Anlageuniversum, die Größe und die Liquiditätsvorgaben institutioneller Anleger besser zu berücksichtigen.

Ergebnisse

- Das risikoeffiziente, die Sharpe Ratio maximierende Portfolio umfasste Allokationen von 34 % in Real Estate und je 25 % in Agrarflächen- und Waldflächen sowie 16 % in Infrastruktur
- Für das Portfolio mit dem niedrigsten Risiko wurde die Real Estate Allokation auf 50 % erhöht. Die Allokationen in Agrar- und Waldflächen wurden bei 25 % stabil gehalten. Infrastrukturanlagen sind in diesem Portfolio nicht enthalten
- Das Portfolio mit der höchsten Rendite war das eingeschränkte Portfolio mit einer Allokation von jeweils 25 % in alle vier Sachwerte-Teilklassen
- Alle drei Real Asset Portfolios erzielten viel höhere risikobereinigte Renditen als die effizienteste traditionelle Aktien/Anleihen-Kombination. Das effizienteste Real Asset-Portfolio generierte eine zusätzliche Rendite von 264 Basispunkten und führte zu einer lediglich 129 Basispunkte höheren Standardabweichung

ABBILDUNG 6: Strukturierung eines Portfolios von Agrarflächen, Waldflächen, Infrastruktur und privaten Immobilien

100 % Private Real Assets



Portfolios auf der Effizienzkurve	Performance (1991-2021)		
	Portfolio mit geringstem Risiko	Portfolio mit höchster Sharpe Ratio	Portfolio mit höchster Rendite
Allokationen			
Durchschn. jährl. Gesamtrendite (%)	9,14	9,44	9,60
Standardabweichung (%)	5,57	5,77	5,92
Sharpe Ratio	1,17	1,19	1,18

Die Daten basieren auf der rollierenden Gesamtrendite über ein Jahr, berechnet auf vierteljährlicher Basis für Zeiträume vom 31. März 1991 bis zum 31. Dez. 2021. Die Anlageklassen werden durch die folgenden Indizes dargestellt: private US-Gewerbeimmobilien – NCREIF Real Estate Index; private Landflächen in den USA – NCREIF Farmland Index; private Waldflächen in den USA – NCREIF Timberland Index; Infrastruktur Industrieländer – Cambridge Developed Markets Infrastructure Index (Daten ab 30. Juni 2003); Infrastruktur global – Cambridge Global Infrastructure Index (Daten ab 30. Juni 1994).

Die Mean-Variance-Optimierung auf Basis historischer Renditen dient nur zur Illustration und ist nicht als Anlageempfehlung zu verstehen. Quelle: NCREIF, Nuveen, LLC.

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES DOKUMENTS.

Implikationen für Anleger und Fazit

Diese Analyse zeigt, dass Private Real Assets institutionellen Investoren attraktive Möglichkeiten bieten, höhere risikobereinigte Renditen zu generieren. Sachwertinvestitionen sind von Natur aus langfristig angelegt und bieten daher Vorzüge, die die relative Illiquidität dieser Anlagewerte zum Teil kompensieren.

Sie können anleihenähnliche Erträge aus der Vermietung von Vermögenswerten oder vertraglich gesicherten Zahlungsströmen mit aktienähnlichen Renditen aus der langfristigen Wertsteigerung der Vermögenswerte kombinieren. Diese Merkmale können das Asset-Liability-Matching unterstützen, da sie potenziell höhere langfristige Portfoliorenditen zur Erfüllung künftiger Verpflichtungen sowie eine geringere Volatilität der Renditen zur Erfüllung aktueller Verbindlichkeiten ermöglichen.

Unsere Analyse bietet eine Orientierungshilfe für die Beimischung von privaten Real Assets in institutionelle Portfolios:

Die Beimischung einer beliebigen einzelnen Teilklasse – Agrarflächen, Waldflächen, Infrastruktur oder Gewerbeimmobilien – erhöhte die Portfoliorendite und reduzierte das Risiko, was zu höheren Sharpe Ratios führte.

Im Vergleich zu börsengehandelten Rohstoffen, Infrastrukturaktien und REITs lieferten private Real Assets in der Vergangenheit bessere risikobereinigte Renditen. In Kombination trugen private Real Assets dazu bei, die Volatilität von börsengehandelten Rohstoffen, Infrastrukturaktien und REITs zu diversifizieren, was zu höheren risikobereinigten Portfoliorenditen führte.

Portfolios, die ausschließlich aus privaten Real Assets bestehen und deren Allokation die realen Beschränkungen von Investoren

widerspiegelt, erzielten ebenfalls bessere risikobereinigte Renditen als traditionelle Aktien/Anleihe-Portfolios.

Insgesamt sprechen die Ergebnisse für eine Diversifizierung traditioneller Portfolios mit mehreren Kategorien von Real Assets, deren Allokationen auf ein realistisches Maß beschränkt sind. Eine kombinierte, gleichmäßig auf die vier Teilklassen aufgeteilte Allokation von nur 10 % führte zu einer erheblich besseren risikobereinigten Rendite im Vergleich zu einem konservativen Aktien/Anleihen-Portfolio.

Diese Ergebnisse sollten als illustrativ betrachtet werden und sind nicht als konkrete Anlageempfehlungen zu verstehen. Wie bereits erwähnt, dürften die Datenbeschränkungen – relativ kurze Zeitreihen, Selbstauskünfte und ein „Glättungseffekt“ aufgrund periodischer Bewertungen – die tatsächliche Volatilität der Renditen privater Real Assets zu niedrig ansetzen.

Die traditionelle Mean-Variance-Optimierung hat bekannte, nicht auf eine bestimmte Anlageklasse beschränkte Nachteile wie die Annahme einer Normalverteilung der Renditen und die Abhängigkeit von historischen Renditen, die keine Vorhersage zukünftiger Ergebnisse zulassen. Diese Vorbehalte sind wichtig, bedeuten aber nicht, dass die Vorzüge von Real Assets nicht auch in Zukunft zum Tragen kommen können. Erstens wird das langfristige Kapitalwachstum in diesen Bereichen durch unaufhaltsame globale Trends wie Bevölkerungswachstum und Urbanisierung unterstützt. Dies führt zu einer kontinuierlich steigenden Nachfrage und einem knapperen Angebot an Nahrungsmitteln, Holzprodukten und hochwertigen Gewerbeimmobilien. Zweitens sind die geringen Korrelationen und das Diversifizierungspotenzial von Real Assets vor allem darauf zurückzuführen, dass sie relativ illiquide sind und nicht auf öffentlichen Märkten und zu Spekulationszwecken gehandelt werden.

Herausforderungen bei Anlagen in Private Real Assets

Aufgrund hoher Eintrittsbarrieren ist es für die meisten institutionellen Anleger schwierig, direkt in private Real Assets zu investieren. Das gilt insbesondere für Agrar- und Waldflächen.

Der Zugang zu privaten Real Assets und das Management komplexer Risiken erfordern eine ausgewiesene Kompetenz im Umgang mit drei großen Herausforderungen:

- **Fehlende Transparenz:** Eine ausgewiesene Due-Diligence-Kompetenz ist für die Analyse der potenziellen Rentabilität und des Cashflow-Profiles von Vermögenswerten in verschiedenen globalen Regionen unerlässlich
- **Kapitalbedarf:** Eine hohe Finanzkraft ist notwendig, um Größenvorteile zu erzielen, eine geografische Diversifizierung zu erreichen und in Technologie sowie Infrastruktur zu investieren
- **Operative Risiken:** Investitionen in Agrar- und Waldflächen sind mit verschiedenen operativen Risiken verbunden, wie Witterungseinflüssen und Schädlingsbefall oder Risiken in Verbindung mit der Vermarktung leicht verderblicher Erzeugnisse und der Einhaltung lokaler Vorschriften. Expertise in lokalen Märkten und der Zugang zu einem Netzwerk lokaler Akteure können es Anlegern erlauben, betriebliche Risiken weiterzureichen und beständige Einnahmen durch Mietverträge zu generieren. Außerdem ist der Betrieb von Infrastrukturanlagen mit zusätzlichen Risiken verbunden, wie im Q&A auf Seite 11 erläutert. Gewerbeimmobilien erfordern hohe Anlagesummen, um eine Diversifizierung zu erreichen, und viel Personal für den Erwerb und die Beaufsichtigung der akquirierten Objekte

Bewältigung dieser Herausforderungen

Institutionelle Investoren, die von den potenziellen Vorteilen dieser alternativen Anlageklassen profitieren möchten, sollten mit einem Vermögensverwalter zusammenarbeiten, der über spezielle Expertise, strategische Partner, eine globale Präsenz und einen guten Investment Track Record verfügt.

Marc Debree,
Leiter des Bereichs
Immobilien und
alternative Anlagen
bei TIAA, erörtert,
wie und warum
der TIAA General
Account in private
Immobilienanlagen
investiert und welche
Herausforderungen
sowie Lösungen diese
Anlagen im Hinblick
auf die Portfolios,
verantwortungs-
bewusstes Investieren
und mehr darstellen.

Private Real Assets: Erfahrungen eines Versicherers

F

Warum hat der TIAA General Account damit begonnen, in Private Real Assets zu investieren?

Der General Account (GA) hält seit den 1990er Jahren Eigenkapitalbeteiligungen an Immobilienanlagen, nachdem er bereits in den 1930er Jahren in gewerbliche Hypotheken investiert hatte. Als wir uns als Immobilien-Eigenkapitalinvestor immer wohler fühlten, begannen wir, weitere Möglichkeiten für Eigenkapitalinvestitionen andere Sachwerte zu prüfen.

Im Jahr 1998 tätigten wir unsere erste Investition in Waldflächen. Hauptmotivationen dafür waren das Ziel einer besseren Portfoliodiversifizierung, die Aussicht auf eine gute Rendite und die Möglichkeit, ein Geschäft zu entwickeln, das Drittkapital anziehen könnte. Unsere erste Investition in Landwirtschaftsflächen tätigten wir im Jahr 2007. Ein Jahr später folgte unsere erste Infrastrukturinvestition. Am Ende des ersten Halbjahrs 2022 machten Eigenkapitalinvestitionen in Real Assets einschließlich Real Estate mehr als 7 % des General Account-Portfolios aus.

F

Was sind die Vorteile einer Beimischung von Real Assets zu einem institutionellen Anlageportfolio?

Wir sehen vor allem drei Vorzüge. Die ersten beiden – regelmäßige Einnahmen und Kapitalwachstum – sind die Rendite- und Werttreiber von Real Assets. Ohne zusätzlichen Fremdkapitaleinsatz erwarten wir langfristige Renditen von rund 6 bis 7 % aus erstklassigen US-Immobilien. Aus Immobilieninvestitionen wie Entwicklungsprojekten oder alternativen Sektoren wie Life Sciences, Lagerhaltung oder Einfamilienhäuser zur Miete, die der GA als risikoreichere Investments definiert, erwarten wir langfristige Renditen von rund 8 bis 10 % ohne Einsatz von Fremdkapital. Die Renditen aus Investitionen in Agrar- und Waldflächen bewegen sich in einer ähnlichen Spanne.

Die Renditeerwartungen für Infrastruktur sind etwas höher, variieren aber sehr stark in Abhängigkeit vom spezifischen Vermögenswert. Erstklassige Erneuerbare-Energie-Anlagen in den USA haben in der Vergangenheit Renditen von deutlich unter 10 % erzielt, während bei internationaler Entwicklungsinfrastruktur Renditen von rund 15 % möglich sind. Im aktuellen Marktumfeld ändern sich die Renditeerwartungen jedoch und aus Neuinvestitionen werden insgesamt höhere Renditen erwartet.

Der dritte Aspekt ist der potenzielle Diversifizierungsvorteil für ein großes Portfolio wie den GA, da Real Assets kaum mit anderen Anlageklassen korreliert sind. Ihre geringe oder negative Korrelation mit traditionellen festverzinslichen Anlagen und ihr Wert als diversifizierte Quelle von Erträgen und Kapitalwachstum sind für uns sehr wichtig.

F

Welche Ratschläge haben Sie für andere institutionelle Investoren, die eine Investition in Private Real Assets erwägen?

Private Real Assets können tatsächlich den Werterhalt und den Inflationsschutz erhöhen sowie einen Beitrag zu diversifizierten Einkommensströmen leisten. Und in vielen Fällen profitieren diese Anlageklassen von einem erheblichen strukturellen Rückenwind – zum Beispiel einer wachsenden Weltbevölkerung, die mehr Lebensmittel und Holzprodukte benötigt, oder der Umstellung auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft, die nachhaltige Praktiken und erneuerbare Energien unterstützt. Für eine schnell ansteigende Anzahl von institutionellen Investoren sind dies wichtige Anlagethemen.

Man muss sich jedoch darüber im Klaren sein, dass es sich um komplizierte, illiquide Anlagen handelt, deren Renditeeigenschaften sich stark von denen traditioneller Aktien und Anleihen unterscheiden. Daher hängt der Anlageerfolg auch in hohem Maße von den Kenntnissen und Fähigkeiten des Beraters ab.

F**Inwieweit spiegelt die Analyse der Studie die Überlegungen des GA in Bezug auf sein Engagement in Private Real Assets wider?**

Unsere Analysen bestärken uns in unserer Überzeugung, dass die Beimischung von privaten Real Assets in unser Portfolio die Diversifizierung verbessert, zusätzliche Ertragsmöglichkeiten bietet und zur Verringerung der Gesamtvolatilität des Portfolios beitragen kann. Wir halten diese Art der Mean-Variance-Modellierung für hilfreich bei der Bestimmung unserer Allokationen in alternative Anlagen, da sie uns ein besseres Verständnis der Auswirkungen gibt und es uns ermöglicht, potenzielle Veränderungen zu quantifizieren.

F**Wie werden sich Real Assets Ihrer Ansicht nach im aktuellen Umfeld steigender Zinsen und Inflation entwickeln?**

Da Real Assets Zahlungsströme generieren, stellen sie eine stabile Ertragsquelle dar, wobei die Einnahmen häufig an die Inflation gekoppelt sind. Kurzfristige Immobilienmietverträge zum Beispiel können zum Marktwert bewertet werden und bei der Vertragsverlängerung steigende Preise berücksichtigen. Andere Mietverträge mit längeren Laufzeiten können feste jährliche Mietpreiserhöhungen beinhalten. Auch wenn nicht alle langfristigen Mietverträge Inflationsanpassungen vorsehen, bieten sie doch den Vorteil regelmäßiger Einnahmen in einem schwierigen makroökonomischen Umfeld.

Agrar- und Waldflächenkontrakte sind häufig an die entsprechenden Rohstoffpreise gekoppelt. Diese Vermögenswerte haben eine eingebaute Inflationsabsicherung, da sie Komponenten des Warenkorbs produzieren, der maßgeblich für den Verbraucherpreisindex ist.

Mechanismen zur Anpassung an die Inflation finden sich auch in einigen Verträgen für Infrastruktur mit Grundversorgungscharakter wie medizinische Einrichtungen, Energieanlagen und Verkehrsinfrastruktur, die sich in einem Rezessionsumfeld in der Regel gut behaupten können. Natürlich ist wichtig, was den Abschwung verursacht hat. Normalerweise sind Mautstraßen wenig rezessionsanfällig. Die Corona-Pandemie hat jedoch zu einem beispiellosen Rückgang

der Straßennutzung und Einnahmen der Mautstraßenbetreiber geführt.

Umso wichtiger ist ein breit diversifiziertes Portfolio: Da bestimmte Teilklassen in einem Abschwung unterdurchschnittlich abschneiden können, sollte sichergestellt werden, dass diese durch eine starke Performance einer anderen Teilkategorie ausgeglichen werden können. Beispielsweise standen einige Infrastrukturanlagen während der Pandemie unter Druck, während sich Investitionen in Agrar- und Waldflächen im gleichen Zeitraum durch eine hohe Wertstabilität auszeichneten. Das trug zum Kapitalerhalt und der Verlustvermeidung im Portfolio bei.

F**Welche zusätzlichen Risiken sind bei Private Real Assets zu beachten?**

Stellen Sie sich vor, Sie besitzen eine Brücke oder ein Kraftwerk. Diese Anlagen sind für das tägliche Leben unentbehrlich. Daher brauchen Sie einen Vermögensverwalter, der in der Lage ist, betriebliche Probleme schnell zu beheben, wenn etwas schiefgeht. Da es sich um essenzielle Dienstleistungen handelt, ist ein schlechtes Management dieser Objekte mit einem erheblichen Reputationsrisiko verbunden. Hinzu kommen rechtliche Risiken, Strukturierungs-, Gegenpartei- und Konzentrationsrisiken, die sich in einem traditionellen Portfolio leichter vermeiden oder mindern lassen.

Daher ist die Zusammenarbeit mit einem erfahrenen Vermögensverwalter, der die Herausforderungen kennt und weiß, wie man sie bewältigt, ein wichtiger Erfolgsfaktor. Ein robustes und engagiertes Risikoteam sowie eine risikoorientierte Kultur sind wichtige Aspekte unserer Beraterbeziehungen.

Wir verlassen uns auf Nuveen als Berater, haben aber auch eine funktionsübergreifende Expertengruppe bei TIAA, die eine zusätzliche Risikomanagement-Ebene darstellt. So verfolgen wir einen formalen, konsistenten Ansatz zur Einschätzung und Bewertung der Risiken, die mit spezifischen Vermögenswerten verbunden sind und im Rahmen des langfristigen Objektmanagements überwacht werden. Anleger müssen sich auch mit der Illiquidität von Private-Market-Anlagen wohlfühlen, da es sich um langfristige Positionen handelt, die sich nicht kurzfristig über die Börse verkaufen

lassen. Umso wichtiger sind eine langfristige Anlageperspektive und die Fähigkeit, auch in Phasen einer unterdurchschnittlichen Performance am Markt zu bleiben.

F**Wie betrachten Sie Real Assets aus der ESG- und Responsible Investing-Perspektive?**

Der GA hat seit langem eine Richtlinie für Responsible Investing. Wir betrachten alle unsere Investitionen unter ESG-Gesichtspunkten. Unsere Real Asset-Investitionen müssen mit unseren Umwelt-, Sozial- und Governance-Standards in Einklang stehen.

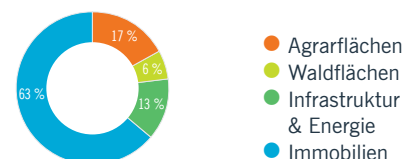
Aus der ESG-Perspektive, insbesondere in Bezug auf Nachhaltigkeitsthemen, wird die Messlatte jedes Jahr höher gelegt. Einige unserer Real Asset-Investments gehen über die grundlegenden ESG-Erwartungen hinaus und zielen neben finanziellen Renditen auf spezifische soziale und ökologische Renditen ab. Erschwinglicher Wohnraum ist ein gutes Beispiel.

Ich bin sehr stolz darauf, dass sich TIAA dazu verpflichtet hat, die CO₂-Emissionen des General Account bis 2050 auf netto Null zu reduzieren. Real Assets können helfen, dies zu erreichen, zum Beispiel durch die geringere Kohlenstoffintensität von Agrarflächen, die Fähigkeit von Waldflächen, Kohlenstoff zu binden, und die zunehmenden Chancen im Bereich der Erneuerbare-Energie-Infrastruktur.

ABBILDUNG 7: Allokationen in Real Assets im TIAA General Account (Stand 30. Juni 2022)

Verwaltetes Vermögen des General Account: 297,5 Mrd. USD

Private Real Asset-Investments im General Account: 21,2 Mrd. USD

Allokationen in Real Assets im TIAA General Account**TIAA General Account**

- Gesamtvermögen: 297,5 Mrd. USD
- Gesamtes satzungsmäßiges Kapital 51,4 Mrd. USD

Quelle: TIAA; rundungsbedingte Abweichungen in den Summen möglich.

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES DOKUMENTS.

Die Rolle von Real Assets beim Responsible Investing

Institutionelle Investoren legen immer mehr Wert auf verantwortungsbewusstes Investieren. Daher gewinnt die Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- sowie Governance-Kriterien (ESG-Kriterien) und -Zielen bei Anlageentscheidungen immer mehr an Bedeutung. Wir befassten uns mit einigen dieser Themen im Zusammenhang mit Real Assets und der Frage, wie Real Assets dazu beitragen können, dass Portfolios ihre ESG-Ziele erreichen.

Umwelt: Um Portfolios mit effektiven Umweltzielen wie dem Netto-Null-Emissionsziel in Einklang zu bringen, sind der CO₂-Fußabdruck und die CO₂-Intensität der einzelnen Real Assets von entscheidender Bedeutung. Der CO₂-Fußabdruck bemisst die absolute Höhe der Netto-Treibhausgasemissionen (THG-Emissionen), während die CO₂-Intensität die CO₂-Emissionen pro investiertem US-Dollar angibt. Die Kennzahlen bieten einen gewissen Anhaltspunkt für das Ausmaß der Umweltauswirkungen eines Vermögenswerts und sind je nach Art sehr unterschiedlich hoch.

Bei Infrastruktur- und Immobilienanlagen wird zwischen den CO₂-Emissionen aus Material und Bau und denen aus dem Betrieb der Objekte unterschieden.

Obwohl der CO₂-Fußabdruck des Baus und Betriebs von Immobilien sehr unterschiedlich ausfällt, gibt es in beiden Bereichen umweltfreundliche Alternativen. Dazu gehört die Verwendung nachhaltiger Baumaterialien. Weitere Faktoren sind die Ausstattung von Gebäuden mit hocheffizienten Beleuchtungs-, Heiz- und Kühlsystemen.

Der CO₂-Fußabdruck des Immobilienbetriebs kann zum Beispiel durch die Verwendung erneuerbarer Energiequellen reduziert oder auch durch Klauseln in Mietverträgen, mit denen sich Mieter und Eigentümer zu bestimmten nachhaltigen Praktiken während der Nutzung verpflichten, festgelegt werden.

Die Immobilienbranche entwickelt aktiv nachhaltigere Lösungen und mehrere Branchenverbände haben Standards für nachhaltige Praktiken festgelegt. Einige Infrastrukturanlagen wie Windparks, Massenverkehrsmittel und Recyclinganlagen, sind wiederum für den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft unerlässlich.

Derzeit sind Waldflächen die einzige verfügbare skalierbare Technologie, die Kohlenstoff binden und speichern kann. Dadurch haben Waldflächen einen negativen CO₂-Fußabdruck. Investitionen können verifizierte Emissionsgutschriften generieren, die die Entfernung oder Vermeidung von THG-Emissionen quantifizieren. Diese Emissionszertifikate können gehandelt oder als Ausgleich für Emissionen in anderen Bereichen des Portfolios verwendet werden. Agrarflächen haben eine geringe CO₂-Intensität und eignen sich von Natur aus für die Umsetzung nachhaltiger Landbewirtschaftungsmethoden.

Weitere Umweltfaktoren, die es neben den CO₂-Zielen zu berücksichtigen gilt, sind die Auswirkungen der Vermögenswerte auf die umliegende Natur und Tierwelt sowie der Wasserverbrauch und die Abfallwirtschaft.

Soziales: Real Assets können unterschiedlichen sozialen Zielen dienen. Anleger, die mit ihren Anlagen eine positive soziale Wirkung bewirken möchten, benötigen jedoch ein umfassendes Verständnis der Konsequenzen dieser Vermögenswerte auf die lokale Gemeinschaft.

Im Real Estate-Bereich ist die Bereitstellung von erschwinglichem Wohnraum ein offensichtliches Beispiel. Immobilien können aber auch vielen sozialen und wirtschaftlichen Aktivitäten von Gemeinschaften dienen. Neben anderen sozialen Zielen können Infrastruktur, Agrar- und Waldflächen auch zur Erholung und zur Schaffung von Arbeitsplätzen dienen. Außerdem können Landwirtschaftsflächen die Ernährungssicherheit verbessern.

Anlagen, die eine soziale Wirkung anstreben, können durch die zuletzt fehlende Standardisierung von Umweltkennzahlen erschwert werden.

Daher messen Social-Impact-Strategien die erzielten Fortschritte anhand praktischer Messgrößen. Dazu gehören der Prozentsatz der geschaffenen Arbeitsplätze, die Anzahl

der ausgebildeten Personen, die Vielfalt der Beschäftigten in Bezug auf ihr Geschlecht oder ihren ethnischen Hintergrund sowie die Vielfalt der Führungsteams und das direkte Engagement des Unternehmens für die Allgemeinheit.

Governance: Die Tatsache, dass Real Assets nicht an öffentlichen Märkten gehandelt werden, erfordert ein anderes Engagement der Anleger, die häufig eine größere Nähe zum Management haben als bei Aktien- und Anleiheanlagen. Die Ausübung des Stimmrechts ist ein wichtiger Aspekt. Anleger können aber auch ihren Einfluss geltend machen, um sicherzustellen, dass die Vermögenswerte im Einklang mit ihren ESG-Standards verwaltet werden.

Mit der zunehmenden Bedeutung von ESG-Ansätzen nimmt auch die Notwendigkeit zu, die positive Wirkung dieser Anlagen zu messen und offenzulegen. In dieser Hinsicht sind einige Sektoren bereits weiter als andere. Organisationen wie GRESB, ein Anbieter von ESG-Daten, haben dazu beigetragen, einen universellen Standard für Immobilien und Infrastruktur zu schaffen, der es Investoren ermöglicht, fundierte Entscheidungen zu treffen.

Real Assets, die einen proaktiven Transparenzansatz verfolgen, ermöglichen es Anlegern, die langfristige Performance sowohl anhand der finanziellen Rendite als auch der ESG-Ziele zu beurteilen.

Mehr als Gewinn: Verantwortungsbewusstes Investieren mit privaten Real Assets ist für Anleger mit anderen Herausforderungen und Chancen verbunden als Responsible-Investing-Strategien in anderen Anlageklassen. Effektiv adressieren lassen sich diese am besten durch eine konstruktive Partnerschaft mit einem Vermögensverwalter, der über umfangreiche Beziehungsnetzwerke, Datenquellen und Erfahrung verfügt.

Real Assets profitieren – wohl mehr als andere Anlageklassen – von Lokalmarkt-Know-how. Anleger sollten von ihren Managern erwarten können, dass sie sich mit den lokalen Gegebenheiten, einschließlich ökologischer, sozialer und behördlicher Aspekte, ebenso auskennen wie mit den globalen Trends und Vorschriften, die sich auf die Vermögenswerte und Anlageportfolios auswirken.

Anhang

Datenanalyse-Methodik

Real Asset-Kategorien

Wir wählten vier Kategorien von Real Assets – Agrarflächen, Waldflächen, Infrastruktur und Gewerbeimmobilien – aus, weil sie in der Vergangenheit im Vergleich zu börsengehandelten Investments höhere risikobereinigte Renditen erzielten. Ihre geringen oder negativen Korrelationen mit traditionellen Anlageklassen waren zum Teil darauf zurückzuführen, dass sie relativ illiquide sind, selten gehandelt werden oder keinem spekulativen Rohstoffhandel wie dem Optionshandel ausgesetzt sind. In den meisten Fällen liegen für diese Real Asset-Kategorien Indexdaten für Zeiträume von mindestens 25 Jahren vor, die eine angemessene Grundlage für die Analyse bilden.

Methodik

Bei der Analyse wurde die traditionelle Mean-Variance-Portfoliooptimierung (MVO) verwendet, die auf der historischen Performance, der Standardabweichung und den Korrelationen der Renditen nach Anlageklassen basiert. Die Daten zu den Renditen und der Standardabweichung beziehen sich auf acht Indizes: vier für private Real Assets und vier für börsengehandelte Rohstoffe, Infrastrukturaktien und REITs (siehe Abbildung 8 für die Liste der Indizes). Die Mean-Variance-Optimierung ist eine Methodik zur Bestimmung der Vermögensallokation, die bei einem bestimmten Risikoniveau die maximale Rendite erzielt. Diese Auswahl von Portfolioallokationen bildet eine Kurve, die als „Effizienzkurve“ bekannt ist. Unsere Analyse basiert auf der rollierenden Gesamtrendite über ein Jahr, berechnet

auf vierteljährlicher Basis. Dieser Ansatz maximiert die Anzahl der Beobachtungen und vermeidet Verzerrungen, die durch die Saisonalität von Immobilienbewertungsdaten verursacht werden. Unabhängig davon ermittelten wir die Portfolios mit den höchsten risikobereinigten Renditen, indem wir die Sharpe Ratios verglichen. Letztere beziehen sich auf die Gesamtrendite für ein Jahr abzüglich der Verzinsung des einjährigen US-Schatzwechsels, geteilt durch die Standardabweichung der Renditen.

Datenbeschränkungen

Aufgrund der begrenzten Datenlage unterliegen die Schlussfolgerungen gewissen Vorbehalten. Da es keine entsprechenden Nicht-US-Indizes gibt, verwendeten wir Daten zu den US-Märkten für Landwirtschaftsflächen, Waldflächen und Gewerbeimmobilien. Die vom National Council of Real Estate Investment Fiduciaries (NCREIF) entwickelten Indizes für private Agrarflächen, Waldflächen und Gewerbeimmobilien sind die besten verfügbaren Marktproxies, bilden aber nicht die Gesamtgröße der investierbaren Märkte ab.

Nichtsdestotrotz sind wir der Ansicht, dass die Ergebnisse unserer Analyse im Großen und Ganzen – und ohne Berücksichtigung von Währungseffekten – auf die nicht-amerikanischen Real Asset-Märkte übertragbar sind. Die NCREIF-Daten für private Real Assets basieren auf regelmäßigen unabhängigen externen Bewertungen und internen Fortschreibungen – nicht auf Verkaufstransaktionen. Diese Methodik hat tendenziell eine Glättung der Volatilität der Erträge zur Folge. Schließlich können die Ergebnisse der Mean-Variance-Optimierung sehr empfindlich auf Änderungen der Input-Annahmen reagieren.

Daher sind die Ergebnisse unserer Optimierung in erster Linie illustrativ und geben Hinweise auf die mögliche Entwicklungsrichtung, sind jedoch nicht als Prognosen oder präzise Angaben zu verstehen.

Periodenabhängigkeit

Der Betrachtungszeitraum für unsere Analyse, 1991 bis 2021 bzw. 30 Jahre, ist der längste Zeitraum, für den für die meisten der Anlageklassen historische Daten verfügbar sind. In diesen Zeitraum fallen Ereignisse mit erheblichen Auswirkungen auf die Finanzmärkte und Kapitalflüsse. In den 1990er Jahren gab es in den USA die längste Expansion (10 Jahre) der letzten 150 Jahre, während die Rezession von 2007 bis 2009 zu den längsten der letzten 50 Jahre gehörte. Veränderungen des Wirtschaftsumfelds hatten Auswirkungen auf die Performance aller Anlageklassen.

Im Gegensatz zu traditionellen Anlageklassen fanden Real Assets bei Anlegern in den 1990er und frühen 2000er Jahren jedoch noch relativ wenig Beachtung, sodass Markteffizienzen in diesen frühen Jahren noch höhere Renditen ermöglichten. Darüber hinaus gibt es Hinweise darauf, dass die geringen oder sogar negativen Korrelationen zwischen traditionellen Anlageklassen und einigen Real Assets, die in den 1990er und frühen 2000er Jahren zu beobachten waren, abnehmen. Um die Auswirkungen der Periodenabhängigkeit zu prüfen, führten wir die gleiche Analyse noch einmal für den jüngsten Zehnjahreszeitraum (2012-2021) durch. Die MVO-Modellierung bestätigte unsere Ergebnisse für den 30-Jahre-Zeitraum: Eine Beimischung von Real Assets verbessert die risikobereinigte Rendite traditioneller Mischportfolios aus Aktien und Anleihen.

ABBILDUNG 8: Für die Analyse wurden acht Indizes verwendet: vier Indizes, die private Real Assets abbilden, und vier Indizes, die börsengehandelte Rohstoffe und REITs abbilden

Teilkategorie	Index	
	Außerbörslich (Direktinvestition)	Börsengehandelt
Immobilien	NCREIF Property Index	FTSE Nareit U.S. Real Estate Index
Agrarflächen	NCREIF Farmland Index	S&P GSCI Agriculture Index
Waldflächen	NCREIF Timberland Index	Der Proxyindex basiert auf einer Kombination von S&P Global Timber and Forestry Index (2004-2020) und den Renditen von Unternehmen, die von 1992-2003 mindestens 4 % des Index ausmachten
Infrastruktur	Cambridge Developed Markets Infrastructure Index	S&P Global Infrastructure Index

Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

MEINUNGSARTIKEL. BITTE BEACHTEN SIE AUCH DIE WICHTIGEN HINWEISE AM ENDE DIESES DOKUMENTS.

Mit Nuveen investieren

Nuveen bietet Lösungen für unterschiedliche institutionelle Investoren. Neben traditionellen und festverzinslichen Anlagen bieten wir Anlegern Zugang zu liquiden und illiquiden alternativen Strategien wie Real Estate, Real Assets (Agrarflächen, Waldflächen, Infrastruktur), Private Equity und Private Debt über Investmentfonds, Einzelmandate und Co-Investment-Möglichkeiten. Mit der Erfahrung von TIAA im Bereich Pensionsfonds verstehen wir die Anforderungen, mit denen sich andere gleichgesinnte Investoren konfrontiert sehen.

Wir blicken auf mehr als 100 Jahre erfolgreiche Anlagetätigkeit über verschiedene Marktzyklen für unser Unternehmen und unsere Investmentpartner zurück. Wir arbeiten eng mit unseren Kunden zusammen, um ihre Anforderungen zu verstehen und vorausschauende Anlagelösungen zu entwickeln. Kurzlebige Marktzyklen, sich verändernde Anlegerbedürfnisse und der Druck der Nachhaltigkeit bringen erhebliche Chancen und Herausforderungen mit sich. Im Mittelpunkt unserer Kundenlösungen stehen drei Anlegerziele:

- Generierung von regelmäßigen Einnahmen und Kapitalwachstum
- Risikomanagement in einer anhaltend unsicheren Welt
- Eine kostengünstige Vermögensverwaltung durch optimale Größe und Zugang

Weitere Informationen finden Sie unter nuveen.com.

Fußnoten

Quellen

- 1 Think Private Real Assets: Resiliency and diversification from uncorrelated returns, Nuveen, Mai 2021
- 2 Preisdaten für außerbörsliche Investments werden weniger häufig veröffentlicht als für börsennotierte Anlagewerte und häufig nach dem Transaktionszeitpunkt.
- 3 Inflationsdaten der U.S. Federal Reserve Bank of St Louis

Wichtige Informationen

Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die Zukunft.

Diese Unterlagen werden ausschließlich für die Verwendung in privaten Besprechungen zur Verfügung gestellt und dienen ausschließlich Informations- und Gesprächszwecken. Diese Unterlagen sind nur für die Verwendung durch die vorgesehene Zielgruppe bestimmt und dürfen nur an Personen weitergegeben werden, an die sie rechtmäßig verteilt werden dürfen. Personen, die nicht unter diese Beschreibungen fallen, dürfen nicht auf der Grundlage der in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen handeln. Jede für die Weiterleitung dieser Unterlagen an Dritte verantwortliche Stelle übernimmt die Verantwortung für die Einhaltung der örtlichen Gesetze, insbesondere der für die Werbung von Finanzprodukten geltenden Vorschriften.

Die in diesen Unterlagen dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als im Wesentlichen korrekt, jedoch wird keine (ausdrückliche oder stillschweigende) Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich der Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen gegeben. Die Daten wurden als zuverlässig erachteten Quellen entnommen; diese Quellen können jedoch die Richtigkeit dieser Daten nicht garantieren. Die hierin enthaltenen Aussagen spiegeln die Meinungen zum Zeitpunkt der Erstellung wider und können ohne weitere Ankündigung geändert werden. Keine der in diesen Unterlagen enthaltenen Aussagen ist oder soll als Versprechen oder Darstellung in Bezug auf die Vergangenheit oder Zukunft gewertet werden.

Dieses Dokument stellt weder einen Prospekt noch ein Angebot an die Öffentlichkeit dar. Durch die Bereitstellung dieser Unterlagen wird nicht beabsichtigt, dass ein öffentliches Angebot oder Werbung für Anlagedienstleistungen oder Wertpapiere wirksam wird. Es ist weder dazu beabsichtigt, eine gezielte Anlageberatung zu erbringen, einschließlich, aber ohne Beschränkung auf, Anlage-, Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung, noch Empfehlungen über die Eignung für einen bestimmten Anleger abzugeben.

Nuveen Real Estate ist ein verbundenes Unternehmen von Nuveen, LLC ("Nuveen"), der Investmentsparte von TIAA. Nuveen Real Estate ist ein Name, unter dem Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. Anlageprodukte und -dienstleistungen anbietet. Herausgegeben von Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. (RCS registriert unter der Nummer B-231052), amtlich eingetragen in Luxemburg mit dem eingetragenen Geschäftssitz 4A Rue Henri M Schnadt – 2530 Luxemburg), einem Unternehmen, das durch die Luxemburger Finanzaufsichtsbehörde CSSF zugelassen ist, unter Aufsicht ebendieser Behörde Anlageprodukte und -dienstleistungen anzubieten. Hinsichtlich Aktivitäten in Deutschland unterliegt die deutsche Niederlassung Nuveen Asset Management Europe S.à r.l. der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

©2021 Teachers Insurance and Annuity Association of America (TIAA), 730 Third Avenue, New York, NY 10017

nuveen

A TIAA Company